



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



1 **ATA n.º 16/2025 - COMITÊ DE INVESTIMENTOS de 15/04/2025** – Ata de Reunião
2 Extraordinária do Comitê de Investimentos que se reuniram na sede do Instituto de
3 Previdência Social do Município de Macaé – MACAEPREV, inscrito no CNPJ sob o n.º
4 03.567.964/0001-04, na Rua Tenente Rui Lopes Ribeiro, duzentos e noventa e três, Centro,
5 Macaé, Rio de Janeiro, no dia quinze de abril de dois mil e vinte e cinco, de acordo com a
6 Portaria nº 184/2025, estando presentes os membros do Comitê de Investimentos, **Alfredo**
7 **Tanos Filho, Cláudio de Freitas Duarte, Edilane Santos Amaral, Erenildo Motta da**
8 **Silva Junior, Fábio Carvalho de Moraes Drumond, José Eduardo da Silva Guinancio,**
9 **Miriam Amaral Queiroz e Patric Alves de Vasconcellos.** Iniciada a reunião, realizada de
10 forma on-line, através da plataforma Microsoft teams onde participaram de um lado os
11 membros do Comitê de Investimentos e de outro os representantes da BB Asset, Diogo
12 Dinarte, Isabela Nunes e Mateus Tornello e a Representante da JP MORGAN, Marina
13 Valentini, onde foram tratados os seguintes assuntos: **I – INTRODUÇÃO, VISÃO DE**
14 **MERCADO E FUNDOS:** Pela especialista Isabela foi dito que agradece a oportunidade de
15 poder falar ao MACAEPREV, neste momento que estamos tendo uma volatilidade muito
16 grande, com recordes em maiores altas em alguns segmentos e recordes em maiores quedas
17 em outros. Bastantes incertezas nos mercados e queremos dividir nossa visão com vocês. Nas
18 reuniões que temos feito com diversos atores qualquer movimento ou qualquer fala pode
19 mudar de uma hora para outra. As mudanças no mercado têm sido muito rápidas. Vamos falar
20 como isto tem afetado o Brasil e a economia americana, e como isto afeta os ativos e bolsas
21 globais, para melhorar estes movimentos de mercado. Passada a palavra para a especialista
22 Marina. Pela especialista Marina foi dito que muita coisa mudou de um ano para cá, e acho
23 que a principal mudança foi a maior volatilidade deste ano. Então qual foi a maior lição que
24 nós tivemos na ultima semana talvez tenha sido que a volatilidade faz parte do jogo. Então a
25 pior ação que o investidor ou que nós poderíamos ter tomado na ultima semana foi ter tido
26 uma reação muito emocional, drástica, ter vendido tudo, pois depois do dia dois de abril que
27 tivemos o anuncio de tarifas mais agressivas esperado, o S&P500 chegou a cair 11% em um
28 dia, mas logo depois, ou seja, uma semana depois veio aquela surpresa de um anúncio de
29 pausa de tarifas recíprocas, então naquele dia o S&P500 acabou subindo cerca de 10 %, o que



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos

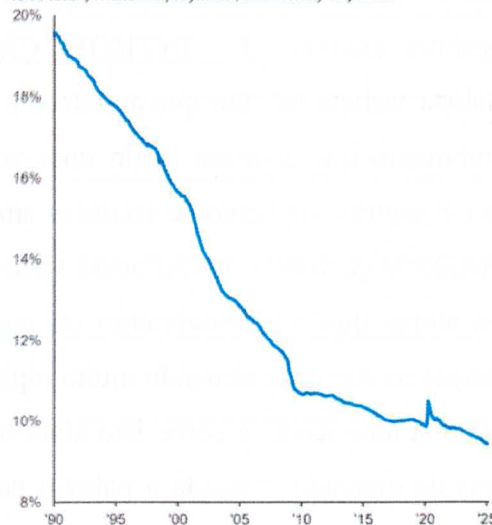


30 foi configurado como o melhor dia da bolsa desde 2008. Então quem vendeu naquela semana,
31 ou achou que era o fim do mundo, que estava tudo acabando, acabou realizando aquela perda
32 e acabou não aproveitando a recuperação que veio logo em seguida. Costumo dizer que os
33 melhores dias do mercado vêm sempre depois dos piores dias do mercado. Colocamos em
34 perspectiva este momento de volatilidade podemos notar o retorno do S&P500 desde 1980, ou
35 seja, 45 anos, mostrando a correção máxima do S&P500 dentro daquele ano. Todos os anos
36 temos uma média de correção de 14 %, o que é bastante, cada ano tem um desafio, neste ano
37 temos as tarifas, mas isto faz parte do jogo e do investimento.

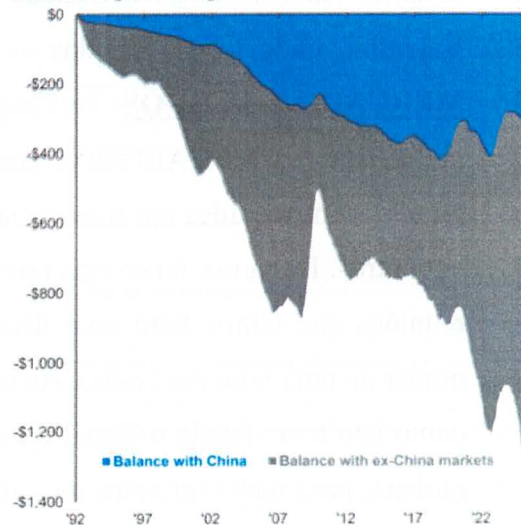


Tariffs are being used to address domestic issues, such as immigration, drug trafficking, the manufacturing decline, and trade deficit...

Private manufacturing employment
% of total private employment, seasonally adjusted



U.S. trade deficit
USD billions, goods, rolling 12-month sum



Source: J.P. Morgan Asset Management. (Left) BLS. (Right) U.S. Census Bureau.
Data are as of April 10, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

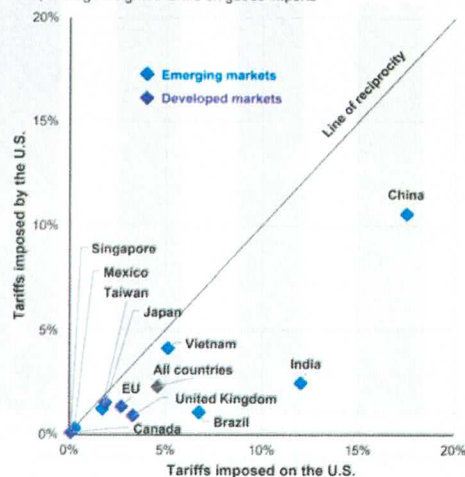
38

4

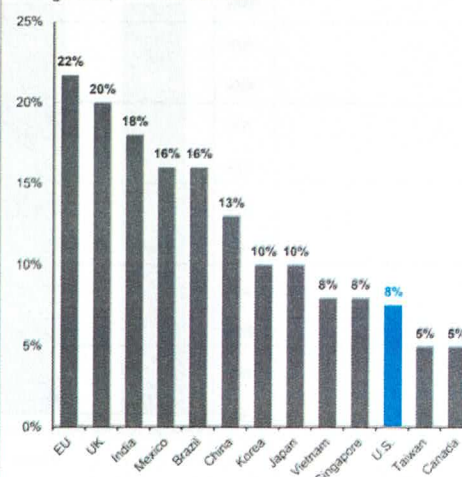


...as well as perceived unfair trade barriers...

Tariffs between the U.S. and its trade partners
2023, average weighted tariffs on goods imports



Value-added and sales taxes
Average rates, as of latest available



Source: J.P. Morgan Asset Management. (Left) J.P. Morgan Economic Research, World Trade Organization, U.S. International Trade Commission. Tariffs imposed by the U.S. are calculated by dividing duties collected by total imports for consumption. Tariffs imposed on the U.S. are the most-favored nation trade-weighted average tariffs except for countries that have a free trade agreement with the U.S. and China, which is sourced from J.P. Morgan Economic Research. Excludes recent tariff announcements. (Right) Fitch Ratings, Tax Foundation. Standard VAT rates, or Fitch-assessed most relevant VAT/Goods and Services Tax rate, at national/federal level. EU VAT rate is unweighted average of member states' standard rates. U.S. rate shown is an unweighted average of states' sales tax rates. Data are as of April 10, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

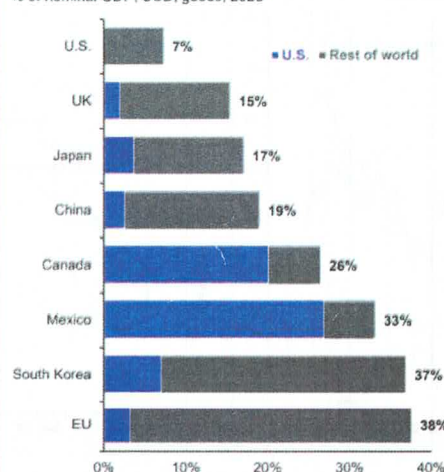
39

5

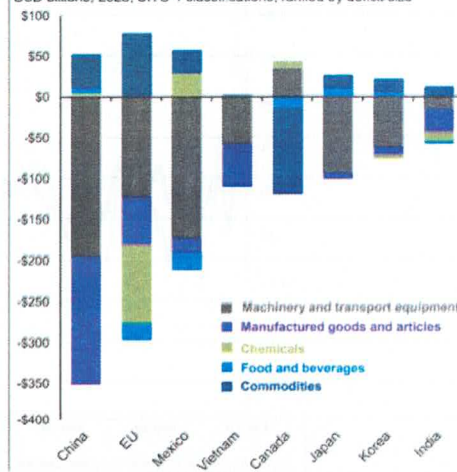


Exposure to tariffs varies by trading partner and product.

Exports exposure by country
% of nominal GDP, USD, goods, 2023



U.S. trade balance by trading partner and product
USD billions, 2023, SITC-1 classifications, ranked by deficit size



Source: UN Comtrade, J.P. Morgan Asset Management. Data are as of April 10, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

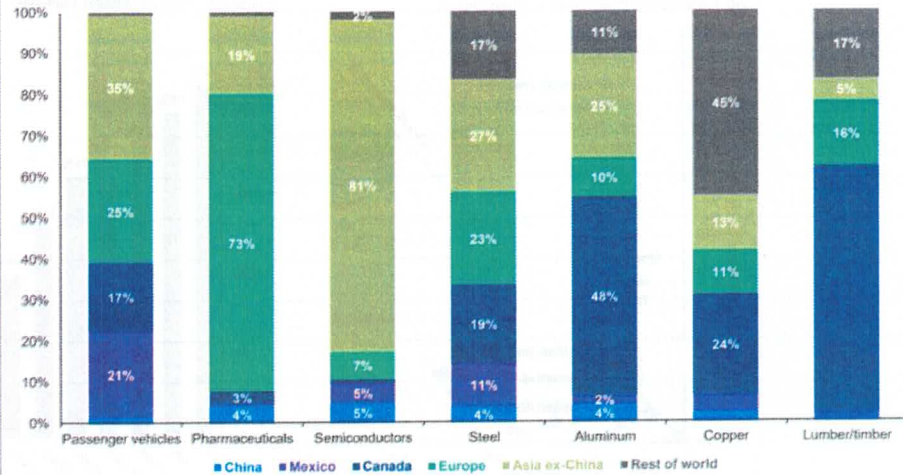
40

7



The administration will likely focus on strategically significant products and where trade imbalances are pronounced.

Product imports by country
% of total imports, 2023



Source: UN Comtrade, J.P. Morgan Asset Management.
Data are as of April 10, 2025.

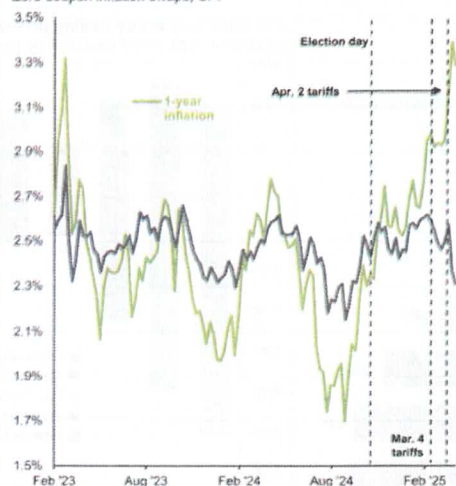
J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

41



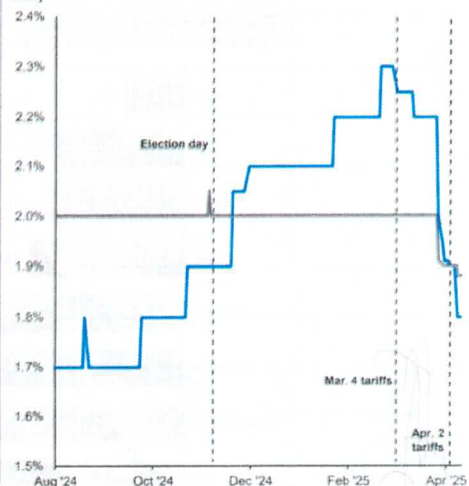
Markets are penciling in higher inflation and slower growth. GTM LATAM

Inflation expectations
Zero coupon inflation swaps, CPI



Source: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management.
Data are as of April 10, 2025.

Bloomberg consensus growth forecasts
Daily



J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

42

43



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



...impacting business and consumer sentiment.

GTM LATAM 32

Economy

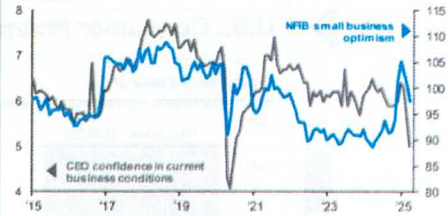
ISM manufacturing and services PMIs

Index value, below 50 = contraction, above 50 = expansion



Business confidence

Index value



Consumer confidence

Index value



Capex intentions and homebuilder sentiment

Index value



Source: BLS, Chief Executive Group, Conference Board, Federal Reserve Bank of Chicago, Federal Reserve Bank of Dallas, Federal Reserve Bank of Kansas City, Federal Reserve Bank of Philadelphia, Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve Bank of Richmond, ISM, NBS, University of Michigan, J.P. Morgan Asset Management. *Average includes the Chicago Fed, Philly Fed, Richmond Fed, Dallas Fed, Kansas City Fed and NY Fed manufacturing surveys of future capital expenditures. All surveys collect capital expenditure intentions for the next 6 months besides the Chicago Fed survey, which collects capital expenditure intentions for the next 12 months. Guide to the Markets - U.S. Data are as of April 10, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

44
45
46

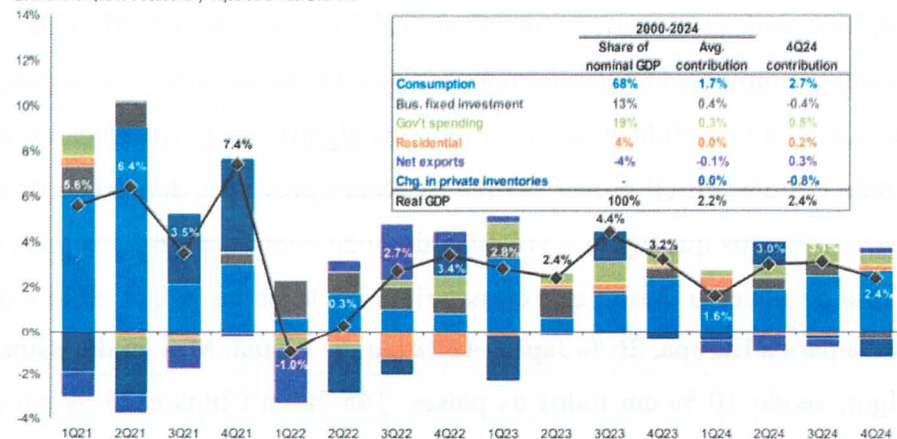


U.S.: Components of GDP growth

GTM LATAM 25

Contributors to real GDP growth

Quarter-over-quarter, seasonally adjusted annualized rate



Sources: BEA, FactSet, J.P. Morgan Asset Management. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

47

11



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



48

49

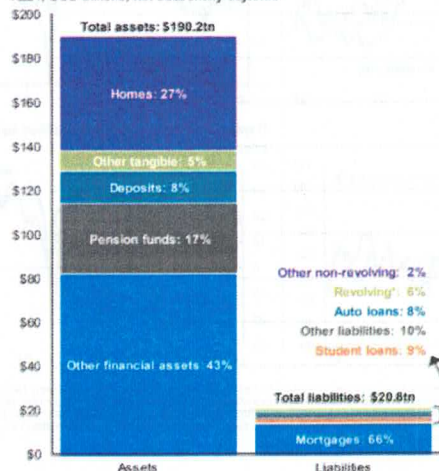


U.S.: Consumer finances

GTM LATAM 28

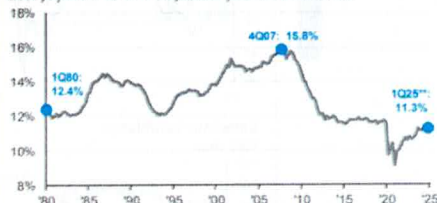
Consumer balance sheet

4Q24, USD trillions, not seasonally adjusted



Household debt service ratio

Debt payments as % of disposable personal income, SA



Flows into early delinquencies

% of balance delinquent 30+ days



Source: FactSet, FRB, J.P. Morgan Asset Management; (Top and bottom right) BEA. Data include households and nonprofit organizations. SA - seasonally adjusted. *Revolving includes credit cards. Values may not sum to 100% due to rounding. **1Q25 figures for debt service ratio are J.P. Morgan Asset Management estimates. Household debt service ratio data from 1Q80 to 4Q04 are J.P. Morgan Asset Management estimates. Due to the moratorium on delinquent student loan payments being reported to credit bureaus, missed federal student loan payments were not reported until 4Q24. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

12

50

51

52 No acumulado do ano este ponto máximo de queda já caiu para -20%, sendo a correção
53 máxima, mas isto já foi recuperado, sentido um alívio depois desta pausa de noventa dias. O
54 S&P500 está com um retorno acumulado no ano em negativo de -8%, mas não está tão
55 negativo com aquela correção máxima do começo de abril. Mas a pergunte que paira no ar, é
56 se acabou a volatilidade, se ainda teremos alguns meses complicados com a bolsa americana.
57 Então é muito difícil prever porque as nossas previsões dependem de decisões políticas. Mas
58 agora achamos que agora a volatilidade pode continuar sim, por mais que foi anunciada uma
59 pausa de noventa dias, e que estas tarifas em todos os países estão realmente pesadas, sendo
60 20 % para a Europa, 26 % Japão, 42 % para o Vietnã. Mas ainda assim, temos tarifas altas em
61 vigor, sendo 10 % em todos os países, 145 % na China e 25 % em países como México e
62 Canadá em alguns bens. Então calculamos a nova tarifa média que os Estados Unidos impõem
63 a outros países juntamente com o histórico destas tarifas. Nos anos 1900 esta tarifa média era

Instituto de Previdência Social do Município de Macaé - MACAEPREV

Rua Tenente Rui Lopes Ribeiro, nº 293 - Centro - Macaé - RJ. Cep. 27910-330 - CNPJ. 03.567.964/0001-04

Site: www.macaee.rj.gov.br/macaeprev - E-mail: macaeprev@macaeprev.rj.gov.br

Comitê de Investimentos 2025



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



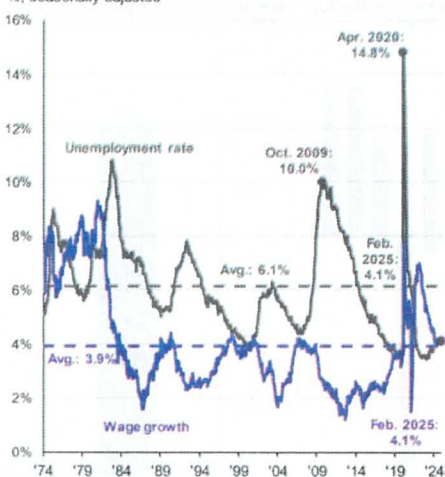
64 bem alta sendo cerca de 30%, época de muito protecionista, a política é usar as tarifas para
65 trazer receita para o governo, com o advento de um período longo de globalização e agora
66 estamos entrando de novo nessa época de protecionismo dos Estados Unidos. Calculamos que
67 a tarifa média está em 25 %, que continua sendo a tarifa mais alta desde o ano de 1910,
68 estamos falando da tarifa mais alta em 114 anos. Então é claro que terá impacto nas
69 economias, na inflação, no lucro das empresas, então a gestão ativa virou chave neste
70 momento para entender qual empresas está mais exposta e em qual região. A grande dúvida
71 que o mercado tem agora é que será que estas tarifas são praticas de negociação ou são
72 permanentes? Um jeito é tentar entender o motivo do governo americano para impor estas
73 tarifas. A nosso ver, são três: O primeiro, é que estão implementando estas tarifas para tentar
74 arrumar políticas para problemas que os Estados Unidos têm a bastante tempo que são
75 imigração ilegal, tráfico de drogas, o que mostramos que a grande pauta do Trump que teve
76 apoio popular é que ele ressaltou esta forte queda no setor de manufatura.



U.S.: Labor market

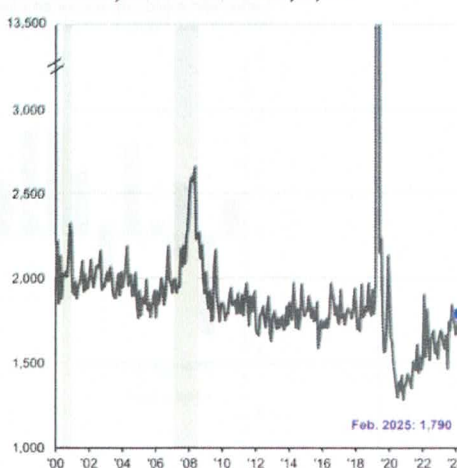
GTM LATAM 30

Civilian unemployment rate and wage growth %, seasonally adjusted



JOLTS layoffs

Total nonfarm layoffs, thousands, seasonally adjusted



Source: J.P. Morgan Asset Management, (Left) BLS, FactSet. Private production and non-supervisory jobs represent just over 80% of total private nonfarm jobs. (Right) U.S. Department of Labor, Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



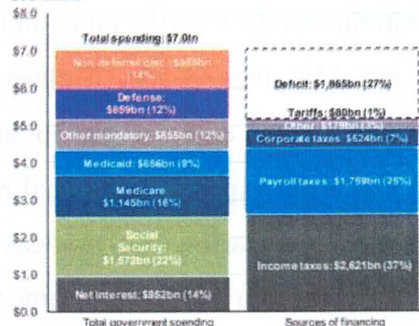
U.S.: Federal finances

GTM LATAM 27

Global Economy

The 2025 federal budget

USD trillions

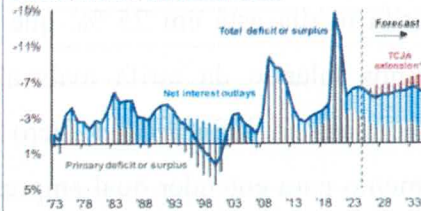


CBO's Baseline economic assumptions

	2025	'26-'27	'28-'29	'30-'35
Real GDP growth	2.2%	1.8%	1.8%	1.8%
10-year Treasury	4.1%	3.9%	3.9%	3.8%
Headline inflation (CPI)	2.3%	2.4%	2.3%	2.2%
Unemployment	4.2%	4.4%	4.4%	4.4%

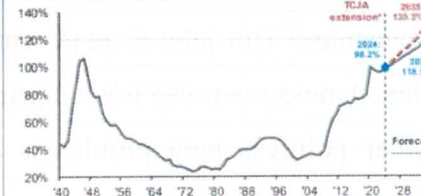
Federal deficit and net interest outlays

% of GDP, 1973-2035, CBO Baseline Forecast



Federal net debt (accumulated deficits)

% of GDP, 1940-2035, CBO Baseline Forecast, end of fiscal year



Source: CBO, J.P. Morgan Asset Management. (Left) Numbers may not sum to 100% due to rounding. (Top and bottom right) BEA, Treasury Department. Estimates are from the Congressional Budget Office (CBO), January 2025. An Update to the Budget Outlook 2025 to 2035. "Other" spending includes, but is not limited to, health insurance subsidies, income security and federal civilian and military retirement. Years shown are fiscal years. "Adjusted by JPMAM to include estimates from the CBO March 2025 report 'Projections of Deficits and Debt Under Alternative Scenarios for the Budget and Interest Rates' on the extension of TCJA provisions. Forecasts are not a reliable indicator of future performance. Forecasts, projections and other forward-looking statements are based upon current beliefs and expectations. They are for illustrative purposes only and serve as an indication of what may occur. Given the inherent uncertainties and risks associated with forecasts, projections or other forward-looking statements, actual events, results or performance may differ materially from those reflected or contemplated. Guide to the Markets - Latin America. Data as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

79

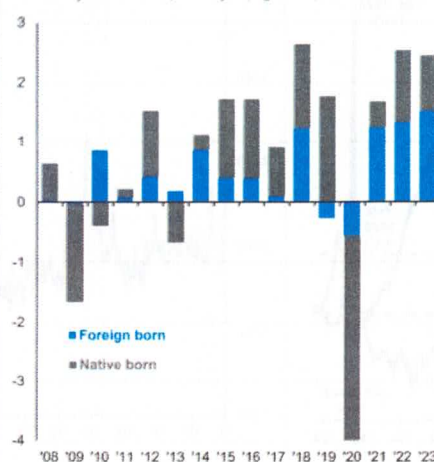
14



Immigration restrictions could limit labor supply and push up wages.

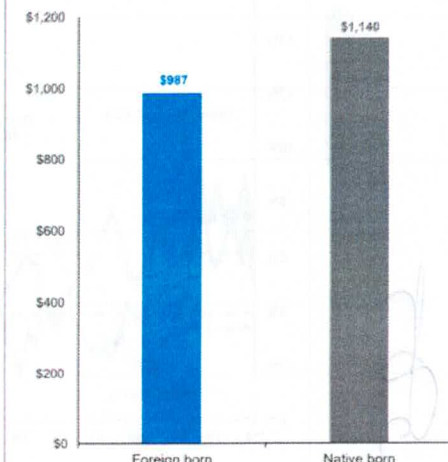
Labor force growth, native and immigrant contribution

Year-over-year difference, end of year, aged 16+, millions



Median weekly wages

2023



Source: BLS, FactSet, J.P. Morgan Asset Management. Labor force data are sourced from the Current Population Survey, also known as the household survey, conducted by the BLS. This survey does not ask respondents about immigration status and may include undocumented workers, although it likely undercounts the undocumented population. Data are as of February 10, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

80

15



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



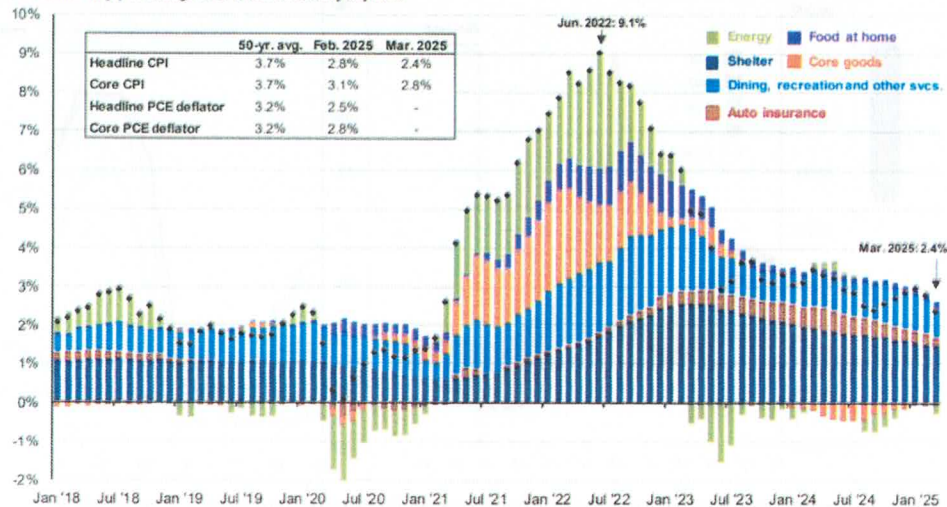
U.S.: Inflation components

GTM LATAM 31

Contributors to headline CPI inflation

Contribution to y/y % change in CPI, non-seasonally adjusted

Global Economy



Source: BLS, FactSet, J.P. Morgan Asset Management. Contributions mirror the BLS methodology on Table 7 of the CPI report. Values may not sum to headline CPI figures due to rounding and underlying calculations. "Shelter" includes owners' equivalent rent, rent of primary residence and home insurance. "Food at home" includes alcoholic beverages. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of April 10, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

81

16



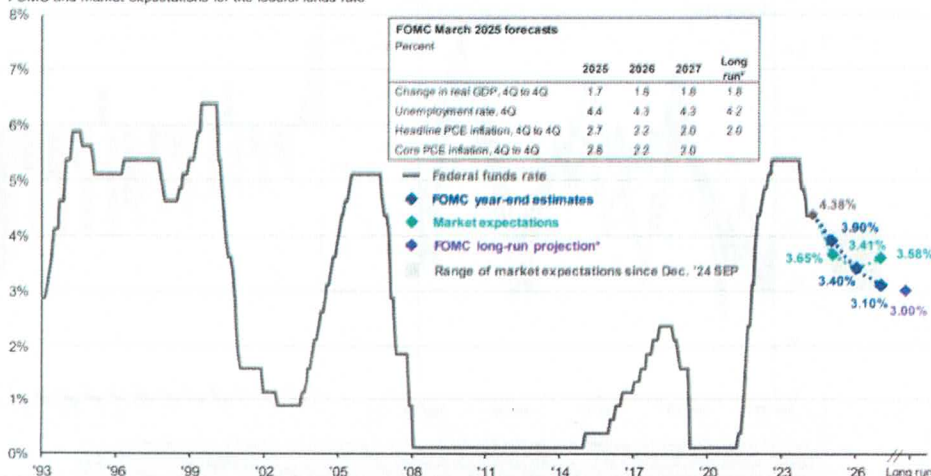
U.S.: The Fed and interest rates

GTM LATAM 32

Federal funds rate expectations

FOMC and market expectations for the federal funds rate

Global Economy



Source: Bloomberg, FactSet, Federal Reserve, J.P. Morgan Asset Management. Market expectations are based off of USD Overnight Index Swaps. "Long-run projections are the rates of growth, unemployment and inflation to which a policymaker expects the economy to converge over the next five to six years in absence of further shocks and under appropriate monetary policy. Forecasts are not a reliable indicator of future performance. Forecasts, projections and other forward-looking statements are based upon current beliefs and expectations. They are for illustrative purposes only and serve as an indication of what may occur. Given the inherent uncertainties and risks associated with forecasts, projections or other forward-looking statements, actual events, results or performance may differ materially from those reflected or contemplated. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of April 11, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

82

17



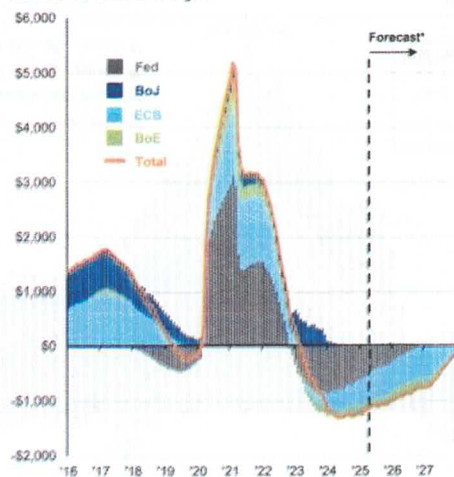
Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



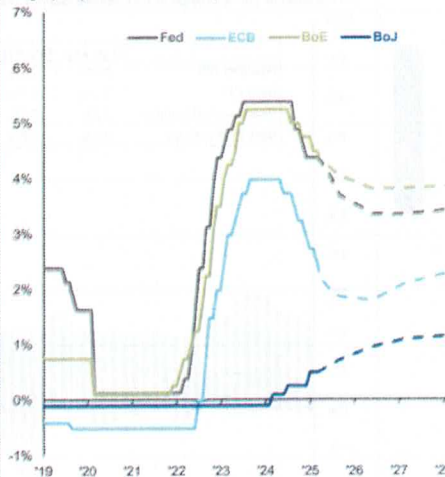
Developed market monetary policy

GTM LATAM 24

Developed market central bank bond purchases
USD billions, 12-month rolling flow



Historical policy rates and forward curves
Target policy rates and market implied forward rates



Source: BIS, Bloomberg, FactSet, J.P. Morgan Asset Management; (Left) Bank of England (BoE), Bank of Japan (BoJ), European Central Bank (ECB), Federal Reserve System (Fed), J.P. Morgan Global Economic Research; (Right) Bond purchase forecasts are internal assumptions based on government bond purchases as outlined in the most recent monetary policy announcements from the BoE, BoJ, ECB and Federal Reserve through December 2025. Implied policy rates are sourced from Bloomberg and are derived from Overnight Index Swaps. Forecasts, projections and other forward-looking statements are based upon current beliefs and expectations. They are for illustrative purposes only and are not a reliable indicator of future performance. Given the inherent uncertainties and risks associated with forecasts, projections or other forward-looking statements, actual events, results or performance may differ materially from those reflected or contemplated.

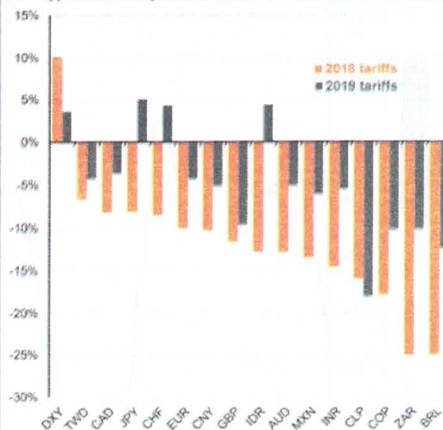
J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

USD is weakening due to shrinking rate differentials, but
tariff threats could apply upward pressure like in 2018/19.

USD performance and interest rate differentials
DXY Index, U.S. - intl. dev. bond yields



FX performance during 2018/2019 tariff announcements
Max. appreciation or depreciation around tariff ann. windows, % vs. USD*



Source: J.P. Morgan Asset Management; (Left) Bank of Canada, Bank of England, ECB - European Central Bank, Federal Reserve Economic Data (FRED), Ministry of Finance of Japan, Riksbank - Central Bank of Sweden, J.P. Morgan Asset Management; The dollar index (DXY) index is a nominal trade-weighted index of major trading partners' currencies. The currencies of the U.S.'s major trading partners include the British pound, Canadian dollar, euro, Japanese yen, Swedish krona and Swiss franc. The international developed aggregate yield is calculated using the following weights (DXY index weights): Eurozone - 57.6%, Japan - 11.6%, UK - 11.9%, Canada - 9.1%, Sweden - 4.2%, and Switzerland - 3.6%. (Right) FX performance is not a reliable indicator of current and future results. (Right) Excluding DXY index which compares the USD vs. currencies of major U.S. trading partners. The columns show maximum appreciation from trough to peak or depreciation from peak to trough during the tariff announcement windows. The dates used for the tariff announcement windows are January 22, 2018; to December 1, 2018; and May 10, 2019; to December 15, 2019. Data as of April 10, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Instituto de Previdência Social do Município de Macaé - MACAEPREV

Rua Tenente Rui Lopes Ribeiro, nº 293 - Centro - Macaé - RJ. Cep. 27910-330 - CNPJ. 03.567.964/0001-04

Site: www.macaerj.gov.br/macaeprev - E-mail: macaeprev@macaeprev.rj.gov.br

Comitê de Investimentos 2025



**Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos**



86 O emprego no setor de manufatura como parcela do emprego do total disponível, caiu muito
87 desde os anos 90 e os Estados Unidos atribuem esta queda à maior participação da China no
88 comércio global. Com a China sendo a grande fábrica do mundo, o déficit comercial,
89 quantidade que os Estados Unidos importam comparado com o que exportam, vemos que os
90 Estados Unidos têm importado muito. Não vamos entrar na discussão sobre se as tarifas estão
91 certas ou não, mas não importa o que o mercado pensa disto, mas o que a administração
92 americana pensa disto. Eles enxergam as tarifas como uma boa forma de negociar com outros
93 países, com concessões e acordos. O México é um exemplo disto, que ofereceu mais apoio na
94 fronteira, investimentos em segurança na fronteira, ajudando para que as tarifas entre os dois
95 países ficassem relativamente estáveis. Outro motivo tem a ver com comércio, eles entendem
96 que os outros países estão sendo injustos porque cobram tarifas mais altas nos bens que eles
97 importam para os Estados Unidos contribuindo para o déficit. Mostramos agora as tarifas que
98 os Estados Unidos impõem a outros países, que geralmente eram muito baixas, pelo menos
99 antes do governo do Trump. E mostramos também as tarifas que outros países impõem aos
100 Estados Unidos, então temos uma disparidade onde percebemos que as tarifas de outros países
101 estão mais altas do que a dos Estados Unidos. No gráfico podemos ver que os países Brasil,
102 Vietnã, Índia, China, estes são países emergentes que tem as tarifas mais altas para os Estados
103 Unidos. Então era esperado que os Estados Unidos estudassem de acordo com estes dados,
104 quais países tinham tarifas mais altas e tomassem suas decisões sobre o tipo de tarifas
105 recíprocas de acordo com isto, mas no dia dois de abril, foi uma grande surpresa, pois os
106 números eram completamente diferentes disto, como exemplo o Vietnã que tem uma tarifa de
107 5% para os Estados Unidos, e os Estados Unidos anunciaram uma tarifa de 42 %, muito mais
108 alta, usando outra fórmula de cálculo. Foi uma implementação das tarifas um pouco
109 desorganizada, gerando uma confusão no mercado, explicando esta queda tão drástica no
110 S&P500 no dia dois de abril. Mas e aí, o que vem pela frente? Temos pausa de noventa dias
111 que é uma ótima notícia, negociação de Estados Unidos com a China, incluindo exceções
112 novas para produtos eletrônicos e semicondutores que não estarão expostas as tarifas, e
113 esperamos que estas negociações continuem, pois há muito chão pela frente.



Sources: Bloomberg, FactSet, J.P. Morgan Global Economic Research, MSCI, J.P. Morgan Asset Management.
 Latin equity, EM Asia equity, DR equity, Global high yield, Global IG investment grade, LCL LATAM inv., USW inv. and
 cash are MSCI Latin America, MSCI EM Asia, MSCI The World, Bloomberg US High Yield, Bloomberg Global Credit[®] - Corporate - Investment Grade, GBI-EM
 and GBI-EMD are EMBSI - Emerging Markets Index Rightly subindex. EMBSI Diversified Index and Bloomberg 3-Month Treasury
 respectively. The "Asset Allocation" portfolio assumes the following weights: 10% in LATAM equity, 5% in EM Asia equity, 5% in DR equity, 70% in global high
 yield, 5% in global investment grade, 40% in LCL LATAM sovereigns, 10% in LCL LATAM sovereigns, 5% in USW inv. and 5% cash. All asset class
 returns are unhedged and shown in USD.
 Guide to the Markets - Latin America. Data as of March 31, 2025.

20

GTM	LATAM	46
-----	-------	----

The chart displays the Weighted U.S. Avg. 10-year range, 10-year median, and Current yield for various asset classes, categorized into Core sectors and Extended sectors. The Y-axis represents the yield percentage (0.0% to 8.0% for Core sectors and 0.0% to 16.0% for Extended sectors). The X-axis lists the asset classes. The legend indicates: 10-year range (dark grey bar), 10-year median (purple bar), and Current (blue diamond).

Asset Class	Category	10-year range	10-year median	Current	Weighted U.S. Avg.
U.S. Treasuries	Core sectors	1.9%	1.9%	4.1%	45%
Municipals	Core sectors	4.1%	4.1%	6.5%	41%
IG corps	Core sectors	3.4%	3.4%	5.2%	24%
MBS	Core sectors	2.5%	2.5%	4.9%	25%
CMBS	Core sectors	2.9%	2.9%	5.0%	2%
ABS	Core sectors	2.9%	2.9%	5.1%	41%
Euro IG	Core sectors	1.6%	1.6%	3.3%	-
EMD (\$)	Extended sectors	8.6%	8.6%	7.8%	-
EMD (LCL)	Extended sectors	8.3%	8.3%	6.3%	-
EM Corp	Extended sectors	5.3%	5.3%	6.4%	-
Euro HF	Extended sectors	6.6%	6.6%	6.3%	-
U.S. HF	Extended sectors	6.5%	6.5%	7.7%	-
Leveraged Loans	Extended sectors	6.3%	6.3%	9.9%	-

Source: Bloomberg, FactSet, J.P. Morgan and Research & J.P. Morgan Asset Management.
Indices used are Bloomberg sector for A&E, emerging market debt and leveraged loans. A&E: J.P. Morgan A&E Index; CMBS: Bloomberg Investment Grade CMBS Index; EMBI USD: J.P. Morgan EMBI/LOD Overhead Index; EMBI DCLY: J.P. Morgan EMBI-GEM Global Diversified Index; EM Corp.: J.P. Morgan CEMBI Diversified; Leveraged Loans: JPM Leveraged Loan Index; Euro: JPM Euro Aggregate Corporate Dividend Index; Euro HY: Bloomberg Net-European High Yield Index; Yield-to-worst is the lowest possible yield that can be received on a bond apart from the company defaulting and considers factors like call provisions, prepayments and other features that may affect the bonds' cash flows. All amounts shown are yield-to-worst except for Municipals, which are shown as yield-to-maturity. The average duration for a Treasury bill bracketed rate of 0.75% was a Municipals rate of 3.89%. Factors shown will not exactly reflect all sectors represented in the Bloomberg Barclays Emerging Markets Sector level weights are shown, and industry constituents may not exist. Guide to the Markets - Latin America: Done as of March 31st.

21

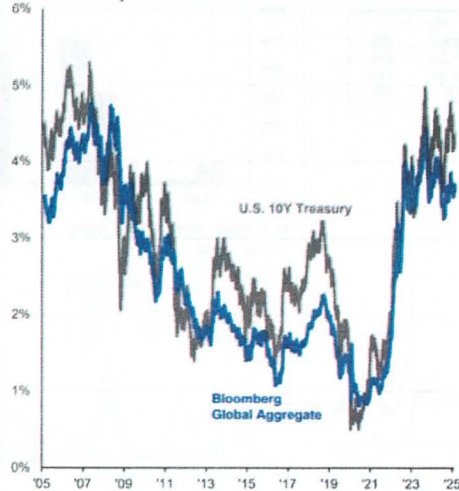
12



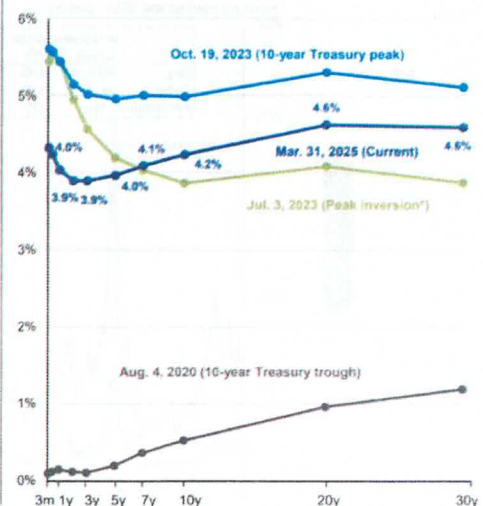
Global interest rates

GTM LATAM 48

U.S. and global bond yields
Yield-to-maturity



U.S. Treasury yield curve



Source: FactSet, Federal Reserve, J.P. Morgan Asset Management. (Right) Analysis references data back to 2020. *Peak inversion is measured by the spread between the yield on a 10-year Treasury and 2-year Treasury. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

117

22

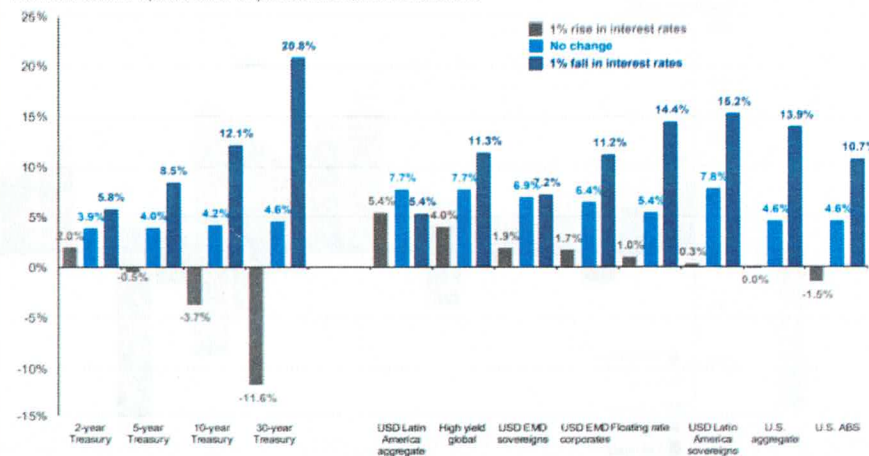


Global fixed income: Interest rate risk

GTM LATAM 49

Impact of a 1% rise or fall in interest rates

Total return, assumes a parallel shift in the yield curve and spreads are maintained



Source: Bloomberg Finance L.P., FactSet, J.P. Morgan Asset Management. Returns shown are total returns, 2-30 year Treasury, Global high yield, Floating rate (BBB), USD EMD corporate, USD Latin America aggregate, USD Latin America sovereigns, USD EMD sovereigns and U.S. aggregate are based on Bloomberg U.S. Treasury indices, Bloomberg Global High Yield, Bloomberg U.S. Floating Rate Notes (BBB), Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Corporate, Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Latin America, Bloomberg Emerging Markets USD Sovereigns - Latin America, Bloomberg U.S. Aggregate Securitized - ABS, Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Sovereign and Bloomberg U.S. Aggregate, respectively. For illustrative purposes only. Change in bond price is calculated using both duration and convexity. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

118

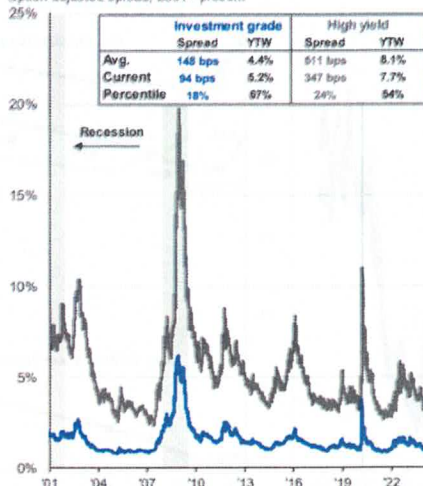
23

U.S.: Credit market dynamics

GTM LATAM 50

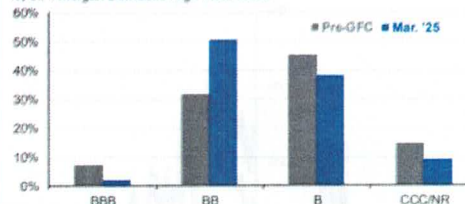
Corporate credit spreads

Option-adjusted spread, 2001 - present



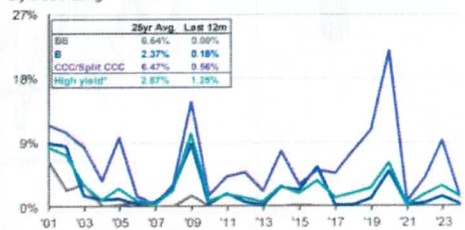
U.S. high yield by credit rating

% J.P. Morgan Domestic High Yield Index



U.S. high yield default rates

By credit rating



Source: Bloomberg, J.P. Morgan Research, J.P. Morgan Asset Management.
(Left): U.S. Investment Grade: Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade Index; U.S. High Yield: Bloomberg U.S. Aggregate Corporate High Yield Index. (Right): Last 12-month default rates are as of most recent month for which data are available. Default rates shown by credit rating do not include distressed exchanges and are grouped by rating 12 months prior to default. Bond ratings include split ratings. "NR" stands for not rated. Pre-GFC reflects data as of December 2007. *Aggregate high yield default rate data do include distressed exchanges.
Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

119

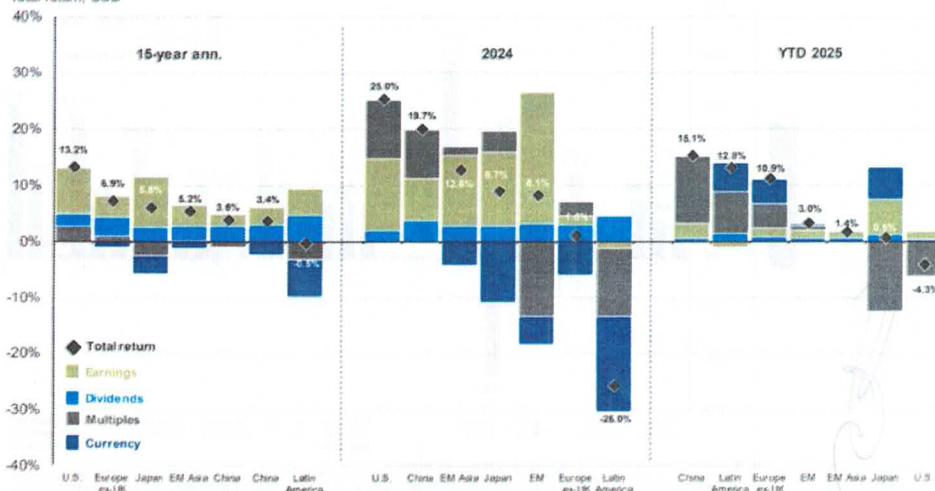
24

Global equity markets

GTM LATAM 54

Sources of global equity returns*

Total return, USD



Source: FactSet, MSCI, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management.
All return values are MSCI (Gross Index) official data, except the U.S., which is the S&P 500. *Multiple expansion is based on the forward P/E ratio and EPS growth outlook is based on I/B/E/S earnings estimates. 15-year ann. period is a 15-year rolling period annualized. Chart is for illustrative purposes only. Past performance is not indicative of future results.
Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

120

25



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



121 Grande parte destas tarifas são táticas do Trump para negociar. O terceiro motivo é para gerar
122 mais receita para o governo. O governo tem um déficit alto. Quer usar estas tarifas trazer mais
123 recursos e dinheiro para o governo. No gráfico vemos o quanto que as tarifas representavam
124 dos recursos totais do governo, enfim o jeito que o governo se financia. Então nos anos 30
125 representava 14%, então agora é muito mais baixo que isto e os Estados Unidos querem voltar
126 ao tempo em que isto representava mais. Este motivo é um motivo silencioso, sendo
127 importante para mostrar e sinalizar que estas tarifas serão usadas como ferramentas
128 permanentes para trazer mais recursos para o governo. Em resumo, algumas das tarifas fazem
129 parte de uma tática de negociação, principalmente as tarifas recíprocas, mas parte das tarifas
130 estão aqui para ficar, achamos que as tarifas universais de 10 % de todos os países e as tarifas
131 altas para a China principalmente. Neste panorama complexo e incerto, cada país aqui tem sua
132 própria exposição com alguns mais expostos do que outros. Um jeito de ver que país está
133 mais exposto a esta guerra comercial que está começando, é saber quanto que as exportações
134 representam do seu PIB, se o país exporta muito, se a economia depende muito do comercio
135 global. Sito pode gerar um pacto mais forte. Temos aqui no gráfico quanto que a exportação
136 representa o PIB nominal de cada País e em roxo a gente mostra quanto que representam
137 apenas as exportações para os Estados Unidos do seu PIB nominal. Países como Coréia e
138 Europa, por exemplo, que tem 2 %, a parcela que exportam para os Estados Unidos é pequena
139 comparado com seu PIB nominal, mas se olharmos as todas exportações completas para
140 outros Países aí já temos um aumento, pois representa 38 %. Se chegarmos a ter uma menor
141 demanda global, menor demanda por bens, estes países podem sofrer uma moderação do
142 crescimento econômico. Canadá e México têm muitas exportações para os Estados Unidos, se
143 destacam, quer dizer que representa um a parcela grande do seu PIB sendo uma chave a
144 tendência de negociação de livre comercio entre eles que tende a dar certo.



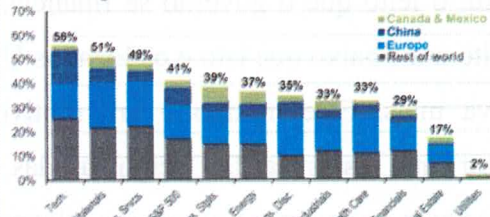
Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



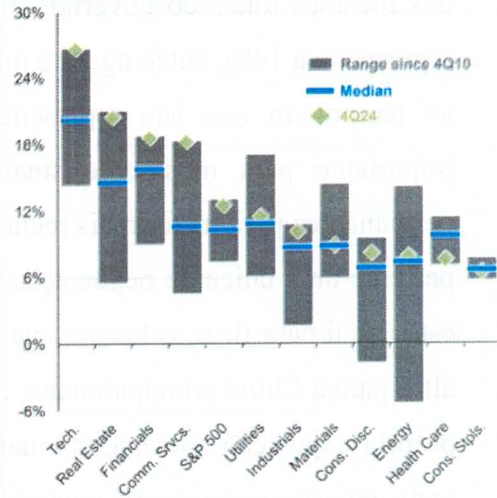
U.S. sectors that are domestically-oriented and have higher pricing power will fare better than others.

GTM LATAM

S&P 500 sector revenue exposure
2024, % foreign sales



S&P 500 sector profit margins
Net profit margin, 1Q10 - 4Q24



Supplier exposure for the "Magnificent 7"



Source: J.P. Morgan Asset Management. (Top left) FactSet. (Bottom left) Bloomberg. Figures are as of November 30, 2024. (Right) FactSet. Data are as of March 23, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

145

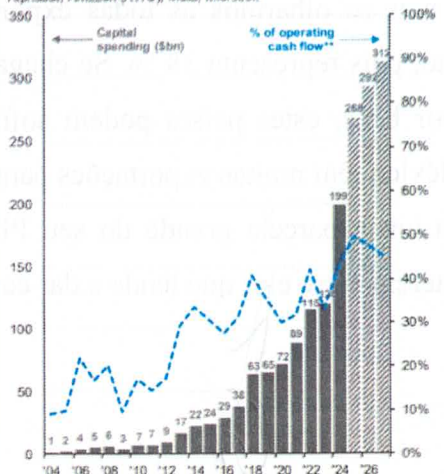
31



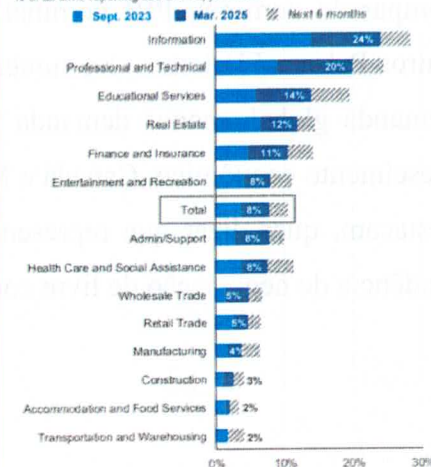
U.S.: Tech-driven capital spending and application

GTM LATAM 42

Capex from the major AI hyperscalers*
Alphabet, Amazon (AWS), Meta, Microsoft



Businesses using AI to produce goods and services
% of all firms reporting use of AI applications



Source: J.P. Morgan Asset Management; (Left) Bloomberg. Data for 2025, 2026 and 2027 reflect consensus estimates. Capex shown is company total, except for Amazon, which reflects an estimate for AWS spend (2004 to 2012 are J.P. Morgan Asset Management estimates and 2012 to current are Bloomberg consensus estimates). *Hyperscalers are the large cloud computing companies that own and operate data centers with horizontally linked servers that, along with cooling and data storage capabilities, enable them to house and operate AI workloads. **Reflects cash flow before capital expenditures in contrast to free cash flow, which subtracts out capital expenditures. (Right) Census Business Trends and Outlook Survey (AI Supplement). Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Instituto de Previdência Social do Município de Macaé - MACAEPREV

Rua Tenente Rui Lopes Ribeiro, nº 293 - Centro - Macaé - RJ. Cep. 27910-330 - CNPJ. 03.567.964/0001-04

Site: www.macaee.rj.gov.br/macaeprev - E-mail: macaeprev@macaeprev.rj.gov.br

Comitê de Investimentos 2025



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos

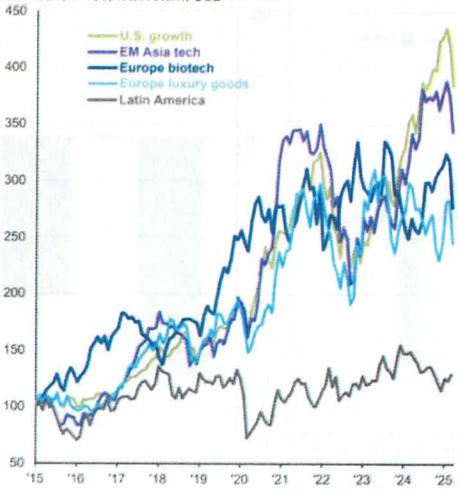


Global growth sectors and international diversification

GTM LATAM 65

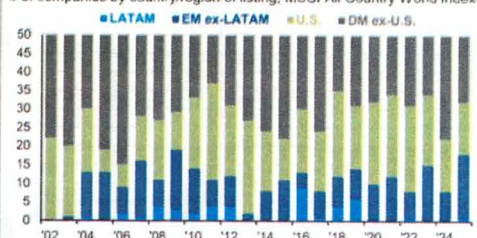
Global growth sectors vs. MSCI EM LATAM

Jan. 2015 = 100, total return, USD



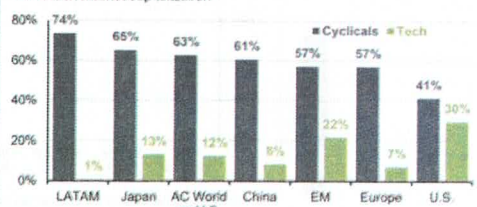
Top 50 performing companies globally

of companies by country/region of listing, MSCI All Country World Index



Representation of cyclical and technology sectors

% of index market capitalization



Sources: FactSet, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. (Left) Bloomberg, Russell, EM Asia EM Asia Information Technology Index, European Luxury Goods, MSCI Europe Twintex Apparel and Luxury Goods Index, U.S. Growth, Russell 2000 Growth Index, Latin America: MSCI EAP Latin America Index, Europe biotech: MSCI Europe Biotechnology Index, (Top right) Graph was made by ranking all the companies in the MSCI All Country World Index by performance on a yearly basis and determining the top 50 performers using their total return in USD. Companies are listed in no particular order. Excluded companies whose market capitalization does not make up at least 0.05% of the MSCI All Country World Index in the year listed. (Bottom right) Standard & Poor's. "Cyclicals" include Materials, Industrials, Financials, Energy, Real Estate and Consumer Discretionary. Markets are represented by their respective MSCI index except the U.S., which is represented by the S&P 500 index. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

147

33

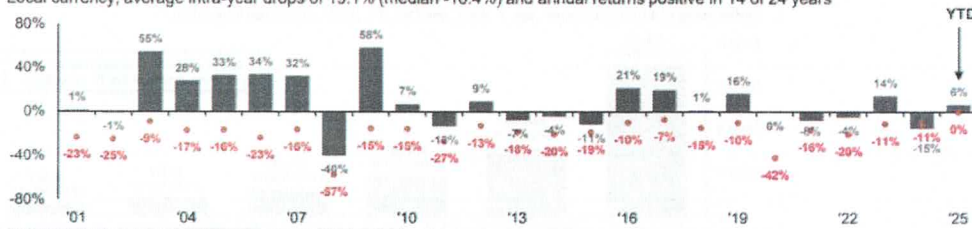


Annual returns and intra-year declines

GTM LATAM 66

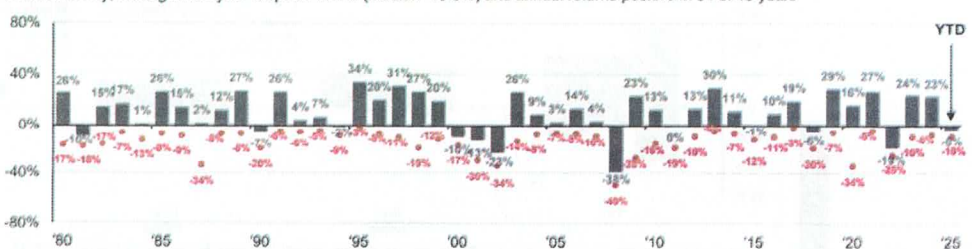
MSCI EM Latin America intra-year declines vs. calendar year returns

Local currency, average intra-year drops of 19.1% (median -16.4%) and annual returns positive in 14 of 24 years



S&P 500 intra-year declines vs. calendar year returns

Local currency, average intra-year drops of 14.1% (median -10.3%) and annual returns positive in 34 of 45 years



Sources: FactSet, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Returns are based on price index only and do not include dividends. Intra-year drops refers to the largest market drops from a peak to a trough during the year. For illustrative purposes only. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

148

34



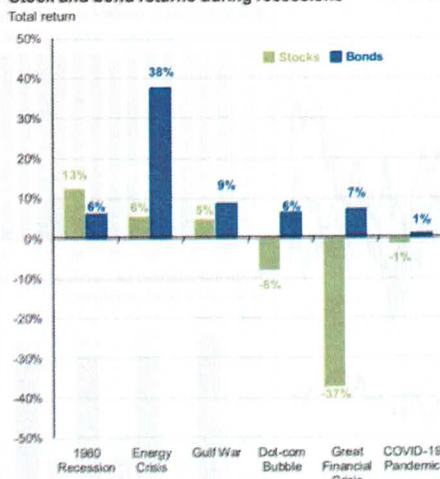
Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



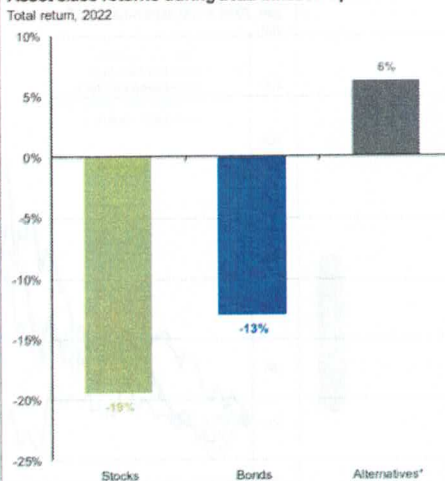
Diversification during growth and inflation shocks

GTM LATAM 75

Stock and bond returns during recessions



Asset class returns during 2022 inflation spike



Source: Bloomberg, FactSet, HFR, MSCI, NCREIF, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. U.S. stocks are represented by the S&P 500 while U.S. bonds are represented by the Bloomberg U.S. Aggregate Index. 1980 Recession: January 1980 to July 1980. Energy Crisis Recession: July 1981 to November 1982. Gulf War Recession: July 1990 to March 1991. Dot-com Bubble Recession: March 2001 to November 2001. Great Financial Crisis: January 2008 to June 2009. COVID-19 Recession: March 2020 to April 2020. *Alternatives reflect the performance of an equal-weighted aggregate comprised of Infrastructure, transport, real estate and Hedge Funds. Hedge Funds: HFR Fund Weighted Composite; Infrastructure: MSCI Global Quarterly Infrastructure Asset Index (equal-weighted blend); real estate: NCREIF Property Index - United States Open End Diversified Core Equity component. Transport returns are derived from a J.P. Morgan Asset Management Index. Past performance is not a reliable indicator of current and future results. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

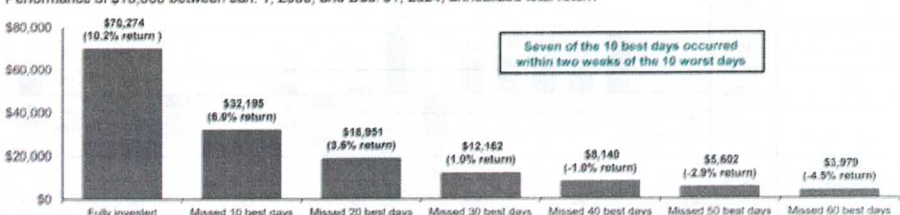


Market timing and diversification

GTM LATAM 76

S&P 500 returns

Performance of \$10,000 between Jan. 1, 2000, and Dec. 31, 2024, annualized total return



Range of stock, bond and blended total returns

Annual total returns, 1950-2024



Source: Bloomberg, FactSet, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management, (Bottom) Bloomberg, FactSet, Federal Reserve, Standard & Poor's, Strategas/Robotton. Returns shown are based on calendar year returns from 1950 to 2024. Bonds represent Strategas/Robotton for periods prior to 1975 and the Bloomberg Aggregate thereafter. Growth of \$100,000 is based on annual average total returns from 1950 to 2024. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Instituto de Previdência Social do Município de Macaé - MACAEPREV

Rua Tenente Rui Lopes Ribeiro, nº 293 - Centro - Macaé - RJ. Cep. 27910-330 - CNPJ. 03.567.964/0001-04

Site: www.macaerj.gov.br/macaeprev - E-mail: macaeprev@macaeprev.rj.gov.br

Comitê de Investimentos 2025



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos

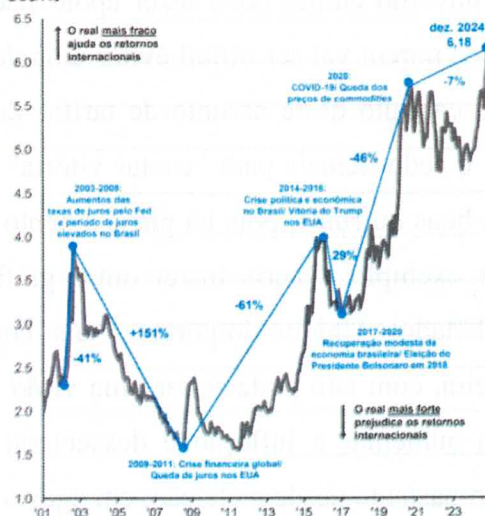


152 A China tem esta parcela de exportação baixa para os Estados Unidos, 2% mas se olharmos
153 bem o conjunto das exportações isto pode ter um impacto na economia chinesa. A Economia
154 Chinesa agora está muito mais diversificada, exportando para outros países e dependendo
155 menos dos Estados, achamos que o governo chinês pode fazer apoio fiscal para diminuir o
156 impacto das tarifas dos Estados Unidos porem vai ser difícil evitar uma desaceleração. Então
157 a meu ver, este é o fim do primeiro capítulo deste assunto de tarifas dos Estados Unidos,
158 ainda temos quatro anos pela frente, é cedo demais para “cantar vitória” com esta pausa de
159 noventa dias, podemos ter novidades boas ou ruins, pois há planejamento de mais tarifas em
160 medicamentos e semicondutores por exemplo. Queria trazer outro gráfico onde temos os
161 diferentes tipos de bens que os Estados Unidos importam, tais como farmacêuticos,
162 semicondutores, carros, metais, madeira, com isto pode se ter uma visão fundamentalista. O
163 mercado acha que as tarifas podem aumentar a inflação e desacelerar o crescimento. A
164 expectativa de um ano tem aumentado bastante desde a eleição, em agosto de 2024 estava em
165 1,7 % e agora para o próximo ano espera 3,3% mas o mais importante aqui é a expectativa de
166 inflação do longo prazo dos últimos cinco anos continuam bem ancoradas, inclusive elas até
167 caíram, porque o mercado enxerga os efeitos das tarifas como temporário da inflação. Está
168 mais preocupado com o efeito de crescimento, aonde o mercado vem revisando para baixo as
169 suas previsão para o crescimento do PIB de 2,3 % antes do tarifaço, para 1,8 % para o PIB
170 neste ano. Temos também as enquetes que são importantes para ficar de olho no futuro,
171 tendem sair mais cedo e projetam os impactos reais que podem ocorrer na economia.
172 Infelizmente já demonstram uma moderação, expectativas e confianças de empresas e dos
173 CEOs vem caindo. A confiança do consumidor caiu bastante depois dos anúncios das tarifas.
174 A Intenção de investimentos das empresas também. A incerteza está gerando menor confiança
175 que podem impactar os investimentos a frente.



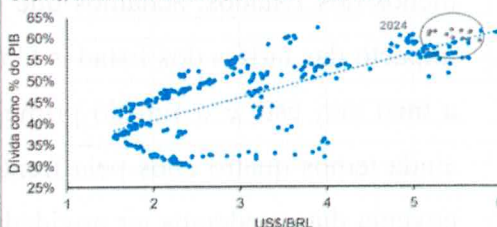
O desempenho e história do real

O real em perspectiva histórica US\$/R\$



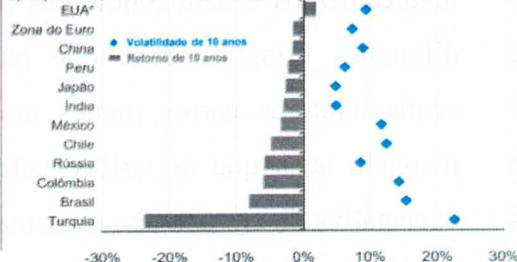
Deterioração fiscal e a moeda

US\$/R\$, dívida como % do PIB, Jan. 2000 – Dez. 2024



Retornos das moedas globais

Spot por US\$, 2015-2024, volatilidade e retornos anualizados



Fonte: FactSet, J.P. Morgan Asset Management. (Esquerda) FactSet, IMF. (Direita superior) C6 Bank, Reuters, Banco Central do Brasil. (Direita inferior) Reuters. *Retornos para os EUA (US\$) são representados pelo DXY Index. Dados de 31 de dezembro de 2024.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

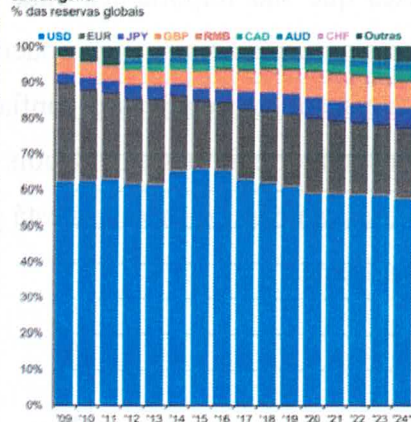
176

38

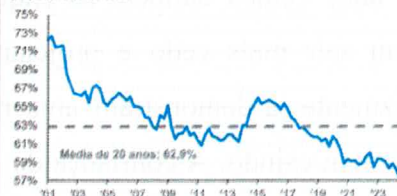


O uso do dólar em transações globais

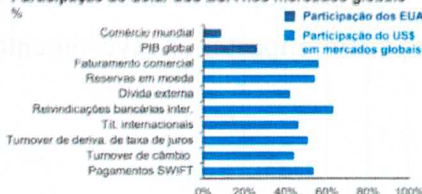
Participação do dólar nas reservas oficiais de moeda estrangeira % das reservas globais



Ativos das reservas dos bancos centrais em dólares US\$ como % do total



Participação do dólar dos EUA nos mercados globais



Fonte: J.P. Morgan Asset Management; (Esquerda) FactSet, IMF; (Direita) BIS, Bloomberg, CPB World Trade Monitor, IMF, NBER, SWIFT. (Parte inferior direita) Faturamento comercial: média ponderada das participações de faturamento em moeda de exportação e importação; Reivindicações bancárias inter.: Reivindicações bancárias internacionais (reivindicações transfronteiriças e locais) em moedas estrangeiras; T.I. internacionais: títulos de dívida internacionais em circulação; SWIFT: pagamentos globais realizados via SWIFT. O volume de câmbio estrangeiro inclui tanto transações à vista quanto derivativas. Dados extraídos da publicação BIS Quarterly Review de junho de 2024. *Os dados são de 2024. Dados de 31 de dezembro de 2024.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

177

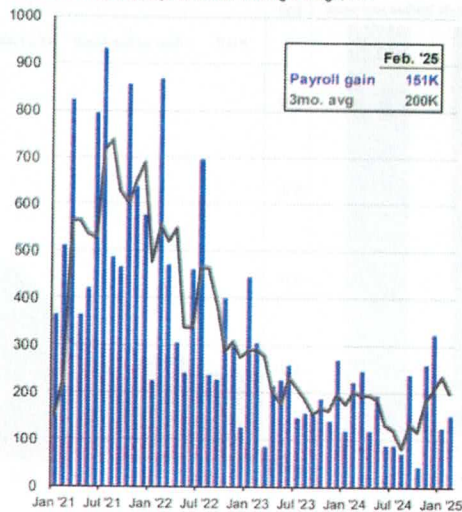
39

U.S.: Labor supply

GTM LATAM 29

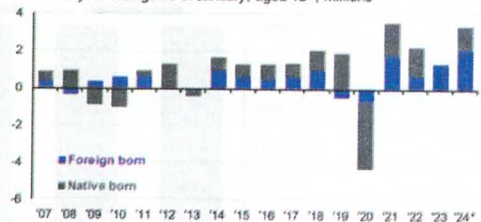
Nonfarm payroll gains

Month-over-month change and 3mo. moving average, SA



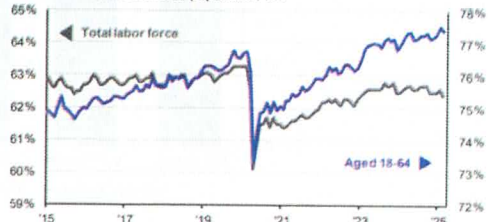
Labor force growth, native and immigrant contribution

Year-over-year change as of January, aged 16+, millions*



Labor force participation

% of civilian noninstitutional population, SA



Source: BLS, FactSet, J.P. Morgan Asset Management.

Labor force data are sourced from the Current Population Survey, also known as the household survey, conducted by the BLS. This survey does not ask respondents about immigration status and may include undocumented workers, although it likely undercounts the undocumented population. *Annual change in the labor force calculated from January of each year. For example, the 2024 figures are calculated by subtracting the size of the labor force as of 1/31/2024 from the size of the labor force as of 1/31/2023.

Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

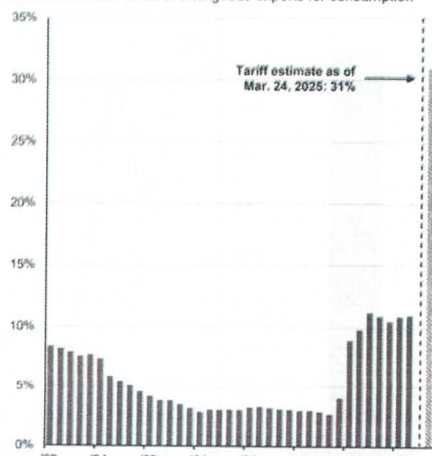
J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Lasting tariffs on China are likely, and focus on compliance with the Phase One Deal reached in 2020 is increasing.

GTM LATAM

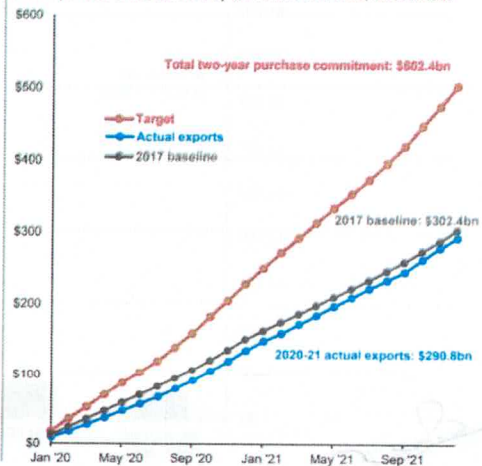
Average tariff rate on U.S. goods imports from China

Duties collected / value of total goods imports for consumption



China's purchases of U.S. goods and services

U.S. exports to China covered by the Phase One Deal, USD billions



Source: J.P. Morgan Asset Management. (Left) U.S. ITC. Estimate is by J.P. Morgan Asset Management and follows the same methodology as the tariff estimate on pg. 3 of this presentation. (Right) Peterson Institute for International Economics. The China Phase One Deal refers to a trade agreement signed between the United States and China on January 15, 2020. China committed to increasing its purchases of U.S. goods and services by at least \$200 billion over two years, compared to 2017 levels. This included agricultural products, manufactured goods, energy, and services. Data are as of March 23, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Instituto de Previdência Social do Município de Macaé - MACAEPREV

Rua Tenente Rui Lopes Ribeiro, nº 293 - Centro - Macaé - RJ. Cep. 27910-330 - CNPJ. 03.567.964/0001-04

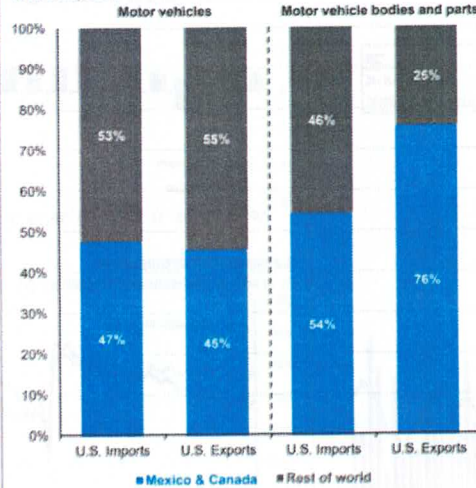
Site: www.macaee.rj.gov.br/macaeprev - E-mail: macaeprev@macaeprev.rj.gov.br

Comitê de Investimentos 2025

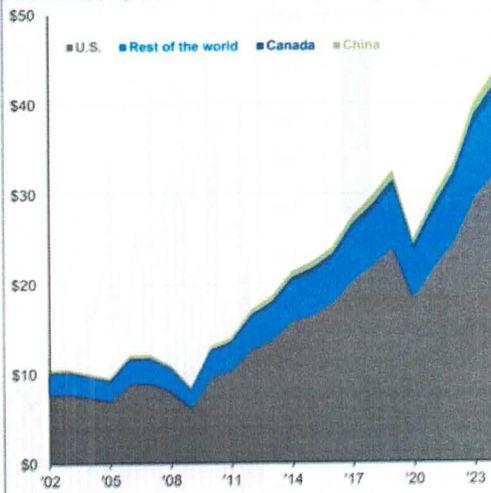
Tariffs on autos from Mexico and Canada have serious consequences for U.S. auto and auto parts producers.

GTM LATAM

Autos and auto parts imports and exports
% of total, 2023



Mexico auto part imports
USD billions, implied value-added content by country of origin



Source: Cato Institute, J.P. Morgan Asset Management. (Left) UH Contrade. (Right) Julia Contreras. "Restricting Imports of Mexican Vehicles Will Harm US Manufacturers," *FreeTime Economics* (blog), Peterson Institute for International Economics, December 4, 2024. Data are as of March 23, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

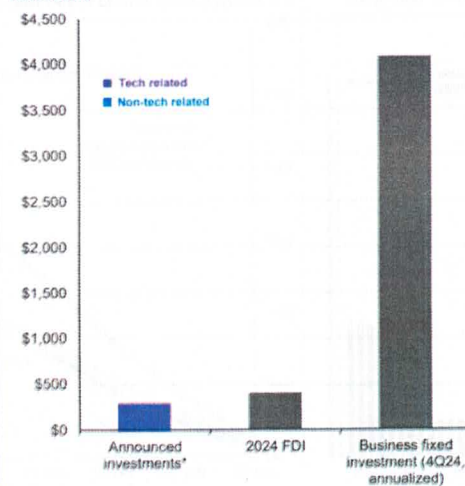
180

42

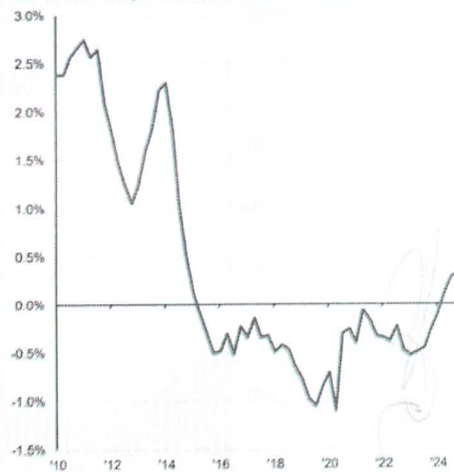
Trade policies could encourage more investment into U.S. mfg., but higher productivity due to tech innovation could cap job growth.

GTM LATAM

Announced investments under Trump administration
USD billions



Productivity growth
U.S. manufacturing sector, 5yr. annualized rate, quarterly



Source: J.P. Morgan Asset Management. (Left) BEA, St. Louis Fed, Whitehouse.gov. *Announced investments include all investments announced since January 20, 2020. Includes foreign and domestic investments. Announced investments are annualized over a four-year period (length of presidential term). Does not include recent announcement by NVIDIA due to lack of specific details. (Right) U.S. Department of Labor. Data are as of March 23, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

[Handwritten signature]

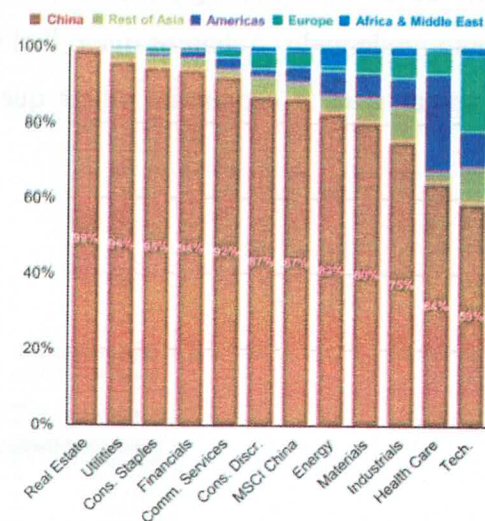
181

43



Some sectors in China are more insulated than others, in the case of tariff implementation....

Geographic revenue exposure
Revenue exposure of MSCI China sectors



MSCI China sector performance during the 2018-2019 Trade War

Escalation	Stand-off	Truce	Re-escalation	Negotiation & deal signed
Energy	Comm. Services	Real Estate	Cons. Staples	IT
Utilities	Utilities	IT	Utilities	Cons. Discr.
Services	Real Estate	Cons. Discr.	Health Care	Materials
Health Care	Industrials	Cons. Staples	Cons. Discr.	Real Estate
Industrials	Energy	Comm. Services	MSCI China	MSCI China
Cons. Staples	Financials	MSCI China	Financials	Cons. Staples
Materials	MSCI China	Materials	IT	Industrials
MSCI China	Cons. Staples	Financials	Industrials	Financials
Financials	IT	Industrials	Materials	Health Care
IT	Materials	Health Care	Real Estate	Cons. Staples
Cons. Discr.	Health Care	Energy	Energy	Energy
Real Estate	Cons. Discr.	Utilities	Cons. Services	Utilities

Source: FactSet, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. The dates of the stages of trade war are as follows: Escalation: 4/2/2018-8/14/2018, Stand-off: 8/15/2018-12/1/2018, Truce: 12/2/2018-4/17/2019, Re-escalation: 4/18/2019-9/3/2019, Negotiation & deal signed: 9/4/2019-1/15/2020. Among the stages, red text refers to risk-off periods, while green text refers to periods where tensions were easing. Data are as of March 23, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

44

Quando pensamos em PIB dos Estados Unidos, a boa notícia é que a economia é resiliente e sólida para enfrentar estas mudanças, crescendo nos últimos trimestres acima do seu potencial, mas a expectativa é que a economia continue este pouso suave. Alteramos a nossa projeção do PIB do começo deste ano de 2% para 0,5%, bem mais baixa, com menor consumo e com o risco de recessão mais alto, com cerca de 50 %. Algo a considerar é que o consumo continua forte, o consumidor continua gastando, principalmente na faixa de maior renda. E os ativos por consumidor estão bem altos, comparando os ativos com as suas dívidas tem muito mais ativos gerando um efeito riqueza, com 190 trilhões de dólares de ativos frente a 20 trilhões de dívidas, além de apoio fiscal e a bolsa foi super bem nos últimos dois anos. Não estamos falando de um cenário catastrófico assim como na pandemia ou 2007, o consumidor está bem e sólido, mas não continuam gastando como no ano passado, pois as tarifas geram um risco aqui. No mercado de trabalho, a taxa de desemprego continua baixa, em torno 4,8 %, vimos a taxa subindo neste ano. Mas se pensarmos em inflação, há uma expectativa de aumento para este ano, por causa das tarifas, o CPI está em 2,4% pode

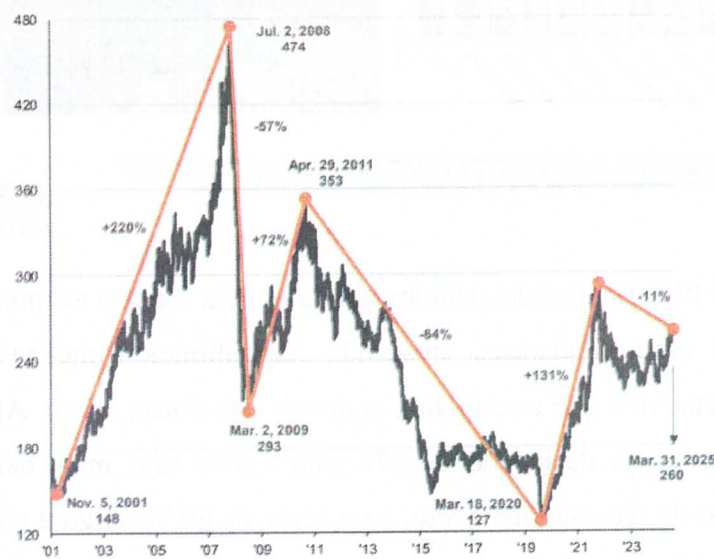
197 aumentar para 4% no fim deste ano, mas como falei pode ser temporário, porque pode frear o
198 consumo e fazer com que o consumidor pense se irá comprar agora ou não, e este menor
199 consumo no longo prazo poder também trazer menor inflação. De todos estes elementos o
200 mais difícil é o ponto central é o Fed ter de se decidir de que lado do mandato ele irá se
201 posicionar, inflação subindo ou crescimento moderando. Aachamos que o Fed irá se preocupar
202 mais como crescimento econômico, e apoiar mais a economia, evitar que o mercado de
203 trabalho se esfrie demais.



Global commodities

GTM LATAM 67

Bloomberg Commodity Index
Since index inception, total returns



Commodity prices

Bloomberg Commodity Index constituents

Constituents	Current price level	Change since 12/31/2024	Change since 6/9/2022*
Energy (Index level)	32.38	9.81%	-47.78%
WTI crude oil	\$71.48	-0.3%	-41.2%
Natural gas	\$4.12	13.38%	-54.0%
Brent crude	\$74.74	0.13%	-39.3%
Low sulphur gas oil	\$686.00	-1.33%	-50.6%
RBOB gasoline	\$228.31	14.07%	-46.6%
Grains (Index level)	31.38	-2.49%	44.21%
Corn	\$457.25	-0.27%	-40.8%
Soybeans	\$1,014.75	1.65%	-62.6%
Soybean meal	\$292.70	-4.64%	-31.5%
Wheat	\$637.00	-2.63%	-39.9%
Soybean oil	\$44.89	12.85%	-45.7%
HPB w heat	\$557.00	-0.40%	-51.5%
Industrial metals (Index level)	150.75	7.43%	-18.13%
Copper	\$503.40	25.62%	14.9%
Aluminum	\$2,516.15	-0.80%	-8.0%
Zinc	\$2,841.54	-4.62%	-24.6%
Nickel	\$15,734.85	3.93%	-43.2%
Precious metals (Index level)	884.99	19.07%	67.47%
Gold	\$3,123.57	19.02%	69.0%
Silver	\$34.09	17.34%	57.14%
Softs (Index level)	70.95	10.29%	33.13%
Sugar	\$18.06	-2.08%	-2.2%
Coffee	\$379.75	18.76%	61.8%
Cotton	\$66.83	-2.30%	-54.4%
Livestock (Index level)	26.92	3.64%	17.63%
Live cattle	\$207.80	7.20%	51.6%
Lean hogs	\$87.73	7.90%	-16.0%

Source: Bloomberg, FactSet, J.P. Morgan Asset Management. Excludes ULS Diesel. *The Bloomberg Commodity Index peaked on 6/9/2022.
Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

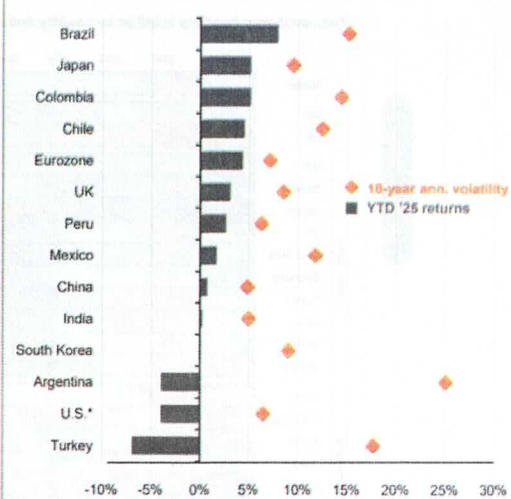
Global currencies

GTM LATAM 68

U.S. dollar and interest rate differentials



Global currency returns FX spot rate per USD



Sources: FactSet, J.P. Morgan Asset Management; (Left) Bank of Canada, Bank of England, ECB - European Central Bank, Federal Reserve Economic Data (FRED), Ministry of Finance of Japan, Riksbank - Central Bank of Sweden, J.P. Morgan Asset Management. The dollar index (DXY Index) is a nominal trade-weighted index of major trading partners' currencies. The currencies of the U.S.'s major trading partners include the British pound, Canadian dollar, euro, Japanese yen, Swedish krona and Swiss franc. The international developed aggregate yield is calculated using the following weights (DXY index weightings): Eurozone - 57.6%, Japan - 13.6%, UK - 11.9%, Canada - 9.7%, Sweden - 4.2%, and Switzerland - 3.6%. Past performance is not a reliable indicator of current and future results. (Right) *Returns for the U.S. (USD) are represented by the DXY Index. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

205

52

Global economic activity momentum

GTM LATAM 22

Global Composite (manufacturing & services combined) Purchasing Managers' Index, quarterly



Sources: J.P. Morgan Economic Research, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Italicized figures are estimates by J.P. Morgan Asset Management. The Composite PMI includes both manufacturing and services sub-indices. Heatmap colors are based on PMI relative to the 50 level, which indicates acceleration or deceleration of the sector, for the period shown. Heatmap is based on quarterly averages, except for the two most recent figures, which are single month readings. Data for the U.S. are back-tested and filled in for 2007-2009. Data for Japan are back-tested and filled in for the first two quarters of 2007. DM and EM represent developed markets and emerging markets, respectively. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

206

53



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



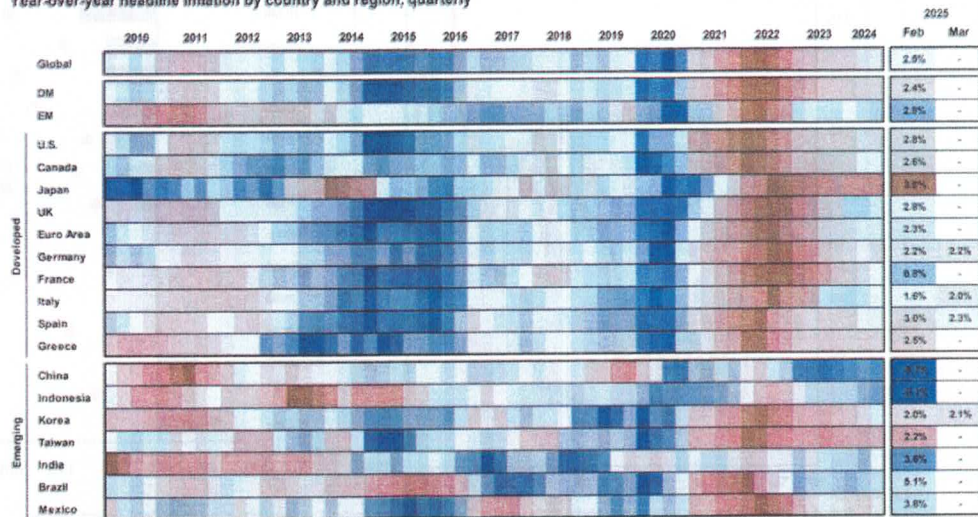
207



Global inflation

GTM LATAM 23

Year-over-year headline inflation by country and region, quarterly



Source: Bank of Mexico, Central Bank of Brazil, DGBA5, Eurostat, Factset, Federal Reserve, IBGE, India Ministry of Statistics & Programme Implementation, Japan Ministry of Internal Affairs & Communications, J.P. Morgan Economic Research, Korean National Statistical Office, National Bureau of Statistics China, Statistics Canada, Statistics Indonesia, UK Office for National Statistics (ONS), J.P. Morgan Asset Management. Heatmap is based on quarterly averages, with the exception of the two most recent figures, which are single month readings. Colors determined by percentiles of inflation values over the time period shown. Deep blue = lowest value, light blue = median, deep red = highest value. DM and EM represent developed markets and emerging markets, respectively. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

208

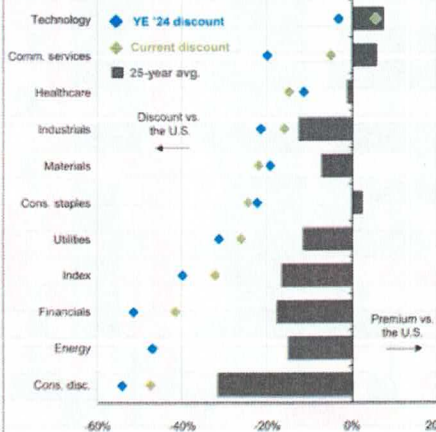
54



Eurozone: Markets

GTM LATAM 63

Eurozone relative valuation vs. the U.S. by sector
Forward P/E ratio, premium or discount vs. the U.S.

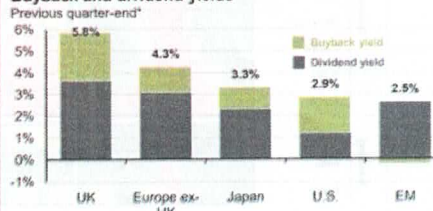


Operating margins

12-month trailing earnings relative to sales



Buyback and dividend yields



Source: J.P. Morgan Asset Management, (Left) Factset, MSCI Eurozone MSCI EM Index, U.S. S&P 500 Index, (Top right) Factset, MSCI U.S. S&P 500 Index, Europe: MSCI Europe Index, (Bottom right) Bloomberg, Total yield for S&P 500 is as of the latest available, Bloomberg, FTSE, LSE9. Data as of March 31, 2025. S&P 500, Europe ex-UK, MSCI Europe ex-UK, FTSE 100, EM, MSCI EM, Japan: TOPIX, Net buyback yield adjusted for share issuance. Past performance is not a reliable indicator of current and future results. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

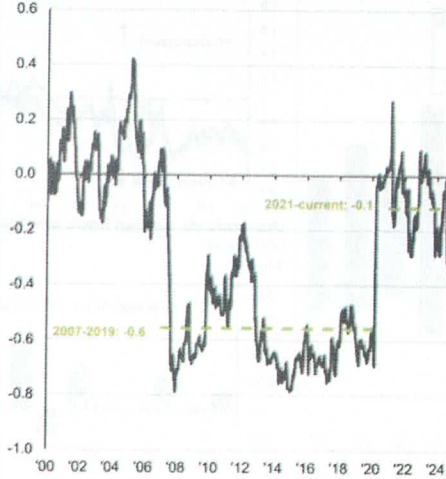
209

Instituto de Previdência Social do Município de Macaé - MACAEPREV
Rua Tenente Rui Lopes Ribeiro, nº 293 - Centro - Macaé - RJ. Cep. 27910-330 - CNPJ. 03.567.964/0001-04
Site: www.macaee.rj.gov.br/macaeprev - E-mail: macaeprev@macaeprev.rj.gov.br
Comitê de Investimentos 2025

Japan: Markets

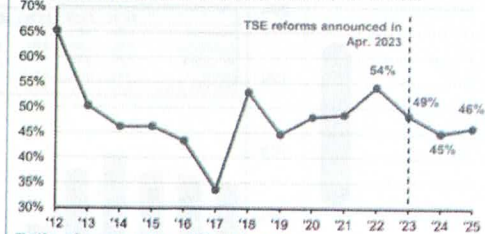
GTM LATAM 64

Correlation between the yen and Japanese equity market
Rolling 1yr correl. between weekly change in JPY vs. USD and MSCI Japan



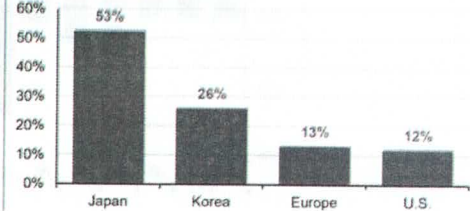
Price-to-book ratio

Percent of companies with P/B ratios less than 1x, TOPIX Index



Ratio of companies with net cash

Share of index constituents



Source: J.P. Morgan Asset Management. (Left) FactSet, MSCI, Reuters. (Top right) Bloomberg, TOPIX. TSE stands for Tokyo Stock Exchange. The Tokyo Stock Exchange announced in April 2023 that listed companies that trade below book value must outline a plan to maximize shareholder value and comply with shareholder, liquidity and outside director reforms or face delisting. (Bottom right) FactSet, Korea Exchange, MSCI, Standard & Poor's, Tokyo Exchange. Net cash is calculated by subtracting total liabilities from total cash holdings of a company. Europe, Japan, Korea, and U.S. equity indices used are the MSCI Europe, TOPIX, KOSPI and S&P 500, respectively. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

210

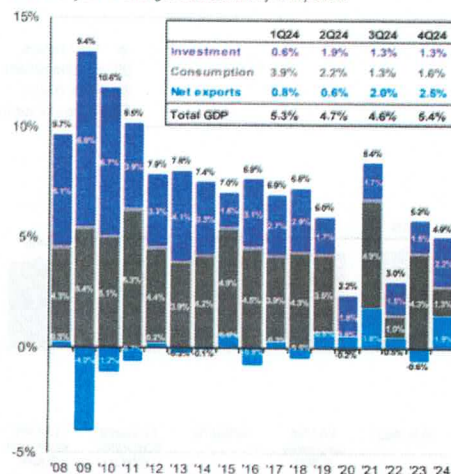
56

China: Economy

GTM LATAM 35

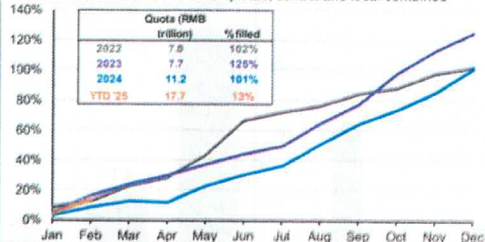
China real GDP contribution

Year-over-year % change, contribution by component



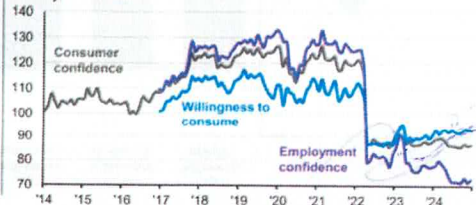
Pace of central and local government bond issuances

Total issuances as a % of annual quotas, central and local combined



Confidence and willingness to consume

Monthly, index levels



Source: J.P. Morgan Asset Management. (Left) CEIC. (Top right) Wind. (Bottom right) National Bureau Statistics of China. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

211

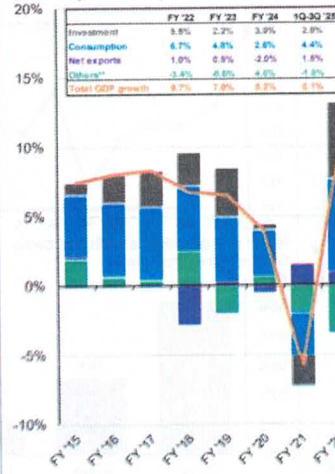
57



India: Economy and markets

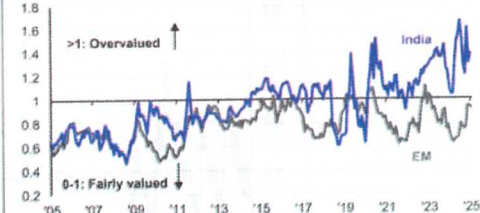
GTM LATAM 36

Contribution to real GDP growth Year-over-year % change, fiscal years*

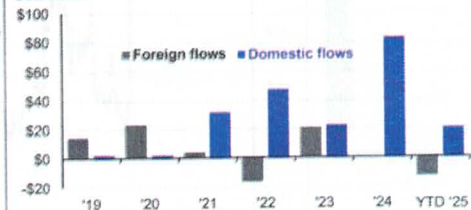


PEG ratios

P/E ratio divided by long-term EPS growth rate



Domestic vs. foreign flows into Indian equities USD billions



Source: J.P. Morgan Asset Management. (Left) FactSet, Ministry of Statistics and Program Implementation. *India follows fiscal years, which run from April to March. **Other includes change in stocks, valuables, and statistical discrepancies. Statistical discrepancy represents difference in GDP calculated through income and expenditure method and can sometimes be very volatile. A positive statistical discrepancy indicates that the GDP through income approach is greater than the GDP calculated through expenditure approach. (Top right) FactSet, MSCI, India: MSCI India, EM: MSCI Emerging Markets. (Bottom right) NSE Market Pulse. '25 represents 2025 flows (one month lag).
Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

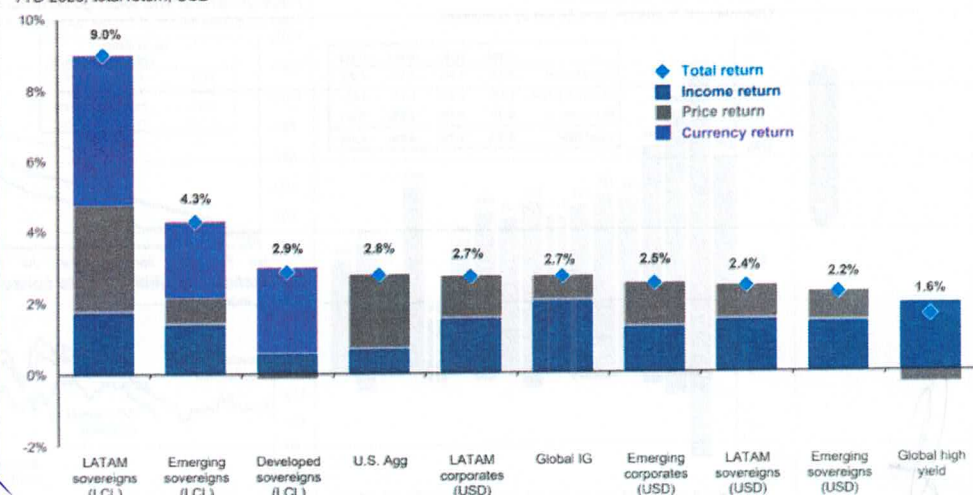
212



Global fixed income: Return composition

GTM LATAM 45

Fixed income return composition YTD 2025, total return, USD



Source: J.P. Morgan Economic Research, J.P. Morgan Asset Management. Based on J.P. Morgan CEMBI Broad Index (USD EMD corporates), J.P. Morgan EMBIG Broad Diversified Index (USD EMD), J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index (Local EMD), J.P. Morgan GBI-DM Diversified Index (Local DM sovereigns), J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified Latin America Index (Latin America corporates), J.P. Morgan EMBIG Diversified Latin America Index (USD Latin America sovereigns), J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Latin Region Index (Local Latin America sovereigns), Bloomberg Global High Yield (Global high yield), Bloomberg U.S. Aggregate (U.S. Agg) and Bloomberg Global Credit - Corporate - Investment Grade (Global IG). Past performance is not indicative of future returns.
Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

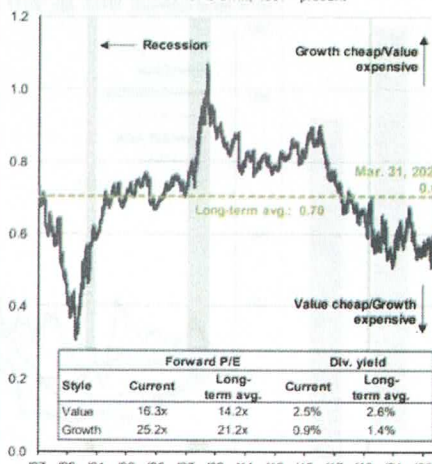
213

U.S.: Value vs. Growth: Valuations, earnings and performance

GTM LATAM 57

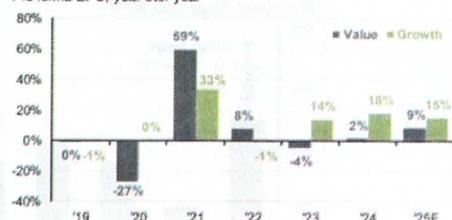
Value vs. Growth relative valuations

Rel. fwd. P/E ratio of Value vs. Growth, 1997 - present



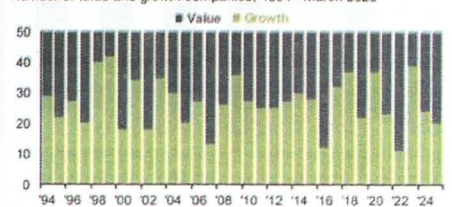
Earnings growth

Pro forma EPS, year-over-year



Top 50 performing companies in the S&P 500

Number of value and growth companies, 1994 - March 2025



Source: FactSet, FTSE Russell, NBER, J.P. Morgan Asset Management. Growth is represented by the Russell 1000 Growth Index and Value is represented by the Russell 1000 Value Index. (Left) Long-term averages are calculated monthly since December 1997. Dividend yield is calculated as the next 12-month consensus dividend divided by most recent price. (Top Right) Earnings estimates for 2025 are forecasts based on consensus analyst expectations. (Bottom Right) Graph was made by ranking the S&P 500 constituents by total return on a yearly basis. On average, 23 of the top 50 performing companies are value and 27 are growth. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

214

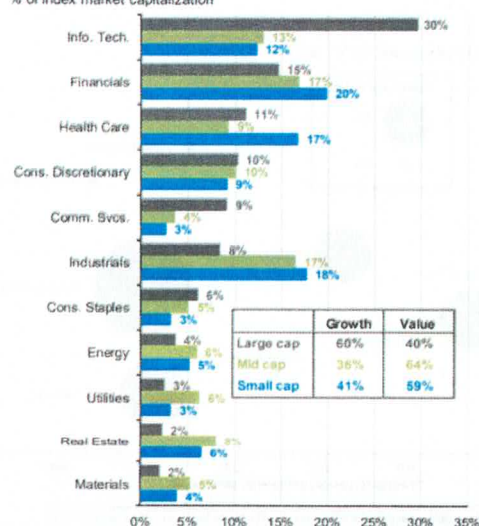
60

U.S.: Small caps, mid caps and large caps

GTM LATAM 62

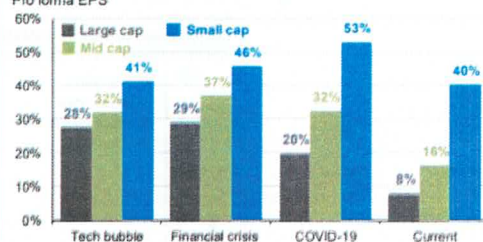
Sector composition

% of index market capitalization



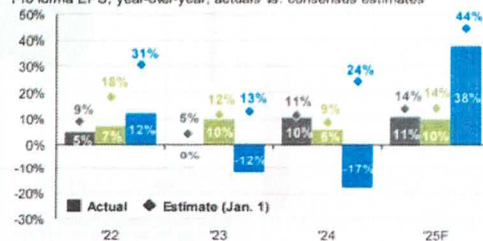
Percent of unprofitable companies

Pro forma EPS



Earnings growth

Pro forma EPS, year-over-year, actuals vs. consensus estimates



Source: Compustat, FactSet, FTSE Russell, NBER, J.P. Morgan Asset Management. The S&P 500 is used for large cap. The Russell Mid Cap is used for mid cap. The Russell 2000 is used for small cap. Data for the percent of unprofitable companies in each index are from the following quarters: Tech bubble - 4Q01, Financial crisis - 4Q08, COVID-19 - 1Q20 and Current - 4Q24. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

215

61

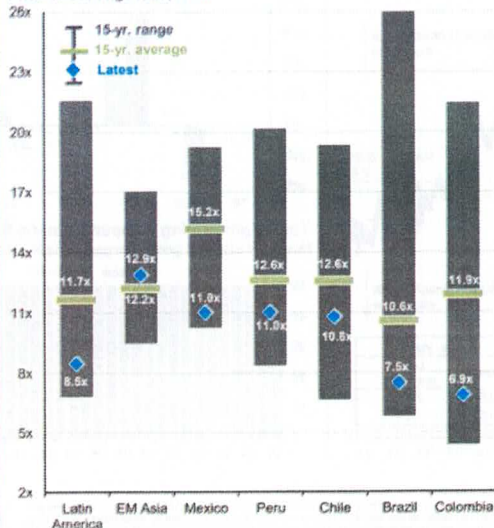


Latin America valuations and earnings by country

GTM LATAM 51

Latin America valuations

Price-to-earnings ratio, NTM



Latin America earnings

EPS, local currency, NTM, Jan. 2011 = 100



Source: FactSet, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. NTM = Next twelve months. (Left) The data for Colombia are 13-year ranges/averages due to lack of data availability. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

216

62

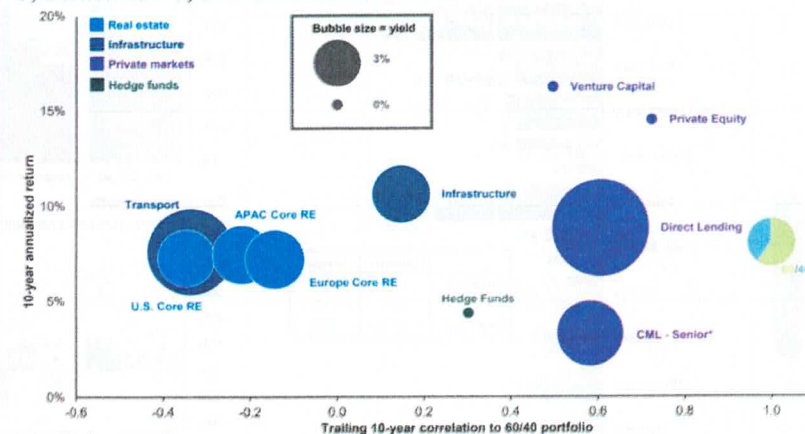


Alternatives: Correlations, returns and yields

GTM LATAM 69

Correlations, returns and yields

10-year correlations and 10-year annualized total returns, 4Q14 – 3Q24



Source: Burgiss, Citi, FactSet, Gilbert-Lesly, HFR, MSCI, NCREIF, J.P. Morgan Asset Management. Correlations are based on quarterly returns over the past 10 years from 4Q14-3Q24. A 60/40 portfolio is composed of 60% stocks and 40% bonds. Stocks are represented by the S&P 500 Total Return Index. Bonds are represented by the Bloomberg U.S. Aggregate Total Return Index. 10-year annualized returns are calculated from 4Q14-3Q24. Yields are based on latest available data as described on page 12 of the Guide to Alternatives. CML is commercial mortgage loans. This graph comes from our Guide to Alternatives. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of March 31, 2025.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

217

69



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



218 Quanto à taxa de juros, o Fed já começou o corte de juros, chegou a cortar 100 pontos base,
219 chegando ao patamar de 4,38 % e a nossa expectativa é que o Fed corte os juros mais três
220 vezes neste ano para realmente apoiar a economia e evitar m desaceleração mais forte e nós
221 também estamos alinhados com o mercado que também prevê estes cortes. Juntando tudo isto
222 que eu falei, começando como dólar que é importante para o investidor, que no começo do
223 ano, muitos estrategistas esperavam que o dólar continuasse valorizando neste ano, mas a
224 história foi bem diferente. Neste começo do ano, o índice DXY que é o dólar versus as dez
225 moedas estrangeiras principais dos mercados desenvolvidos se desvalorizou quase 9 %, o
226 porquê o dólar está mais fraco? Mostramos a sua forte correlação com o diferencial de juros
227 entre os Estados Unidos e outros países desenvolvidos. Quando estes juros são muito altos,
228 isto atrai fluxo para o dólar e acaba subindo também. Mas quando cai, aqui com a menor
229 expectativa de corte de juros do Fed, menor crescimento dos Estados Unidos então o dólar
230 acompanhou este movimento. Achamos que este movimento vai continuar sendo a tendência,
231 com o dólar mais fraco frente a outras moedas. O interessante é que para pises emergentes
232 pode acabar sendo outra história, as moedas emergentes acabam tendo mais volatilidade com
233 tarifas, mais exposta à economia da China. O banco central da China tem um problema de
234 controle da moeda, onde eles podem permitir a desvalorização da moeda nos intervalos que
235 eles decidiram para tentar equilibrar os efeitos das tarifas, se eles depreciarem a sua moeda, as
236 posições chinesas para os outros países acabam sendo mais baratas e a china pode diversificar
237 as suas proteções além dos Estados Unidos fazendo com o efeito não seja tão forte.
238 Analisando a performance das moedas, durante a janela de aumento de tarifas, o dólar é uma
239 das únicas que se desvalorizou e a moeda chinesa se desvalorizou 10 % em 2018 e 5% em
240 2019 e naquela época a moeda que mais se desvalorizou foi o Real sendo a pior de todas. O
241 Real é uma das moedas com maior volatilidade, sofre mais. E isto explica o movimento da
242 moeda nos na atualidade, na ultima semana, depois dos anúncios das tarifas. Vemos o dólar
243 mais fraco frente às moedas desenvolvidas, mas para as moedas emergentes, assim como o
244 Real, não descartamos que vamos ter mais episódios de volatilidade relacionados com tarifas.
245 Aqui no Brasil, ainda temos problemas fiscais, dívida do PIB em patamares altos em 80%
246 então a moeda tende a se manter fraca perto destes níveis. O real se desvalorizou muito no



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



247 ano passado, não falamos que será igual ao ano passado, muito da desvalorizou já aconteceu,
248 mas achamos que no longo prazo o Real pode desvalorizar frente ao dólar. Com estas
249 mudanças de projeções para a economia americana, o mercado com um todo está repensando.
250 Tivemos anos incríveis na bolsa dos Estados Unidos, onde foram dois anos onde as sete
251 magníficas, como 80 % em 2023 e 40 % em 2024, mas chegou a hora de olhar as carteiras,
252 porque talvez estejamos com risco de concentração demais nos Estados Unidos, nas sete
253 magníficas, estavam com o valuation mais altos, então ficaram mais vulneráveis a estes tipos
254 de choques macroeconômicos. Já estávamos falando sobre isto a algum tempo, sobre a
255 necessidade de diversificar internacional. Continua sendo um bom momento diminuir a
256 exposição em Estados Unidos e tentar incorporar Europa e Japão, com valuations mais
257 atrativos, que passam por outras fases macroeconômicas, mudanças estruturais importantes e
258 gastos fiscais na Europa. Na china não, porque é a que mais sofre com tarifas altas.
259 Economias relacionadas a China também podem sofrer. Procuramos países desenvolvidos, e
260 nos Estados Unidos buscando aquelas empresas que não estão tão expostas as tarifas. Dentro
261 dos Estados Unidos, este valuation das empresas, relação preço versus lucro está alto,
262 mostramos que as top dez empresas dos EUA representam 35 % do índice e fica claro que
263 estas empresas tem uma valorização bem mais alta, estando caro comparado com a média
264 histórica. Quanto as top dez empresas, estas estão envolvidas com tecnologia, e quem sofreu
265 mais com a questão das tarifas foram estas sete magníficas. As expectativas para elas é que o
266 lucro desacelere neste ano, cresceram 40 % de lucro no ano passado, e para estes é de apenas
267 17 %, mas no resto do índice o mercado espera uma melhora. Pelo gestor de recursos e
268 membro Patric foi dito que vai comentar que gosta sempre das apresentações da JP Morgan,
269 vemos que vocês têm uma qualidade técnica alta, ficando claro em todas as apresentações.
270 Nós fizemos recentemente uma movimentação defensiva quanto a preservar os valores de
271 rentabilidades obtidos, muito em virtude de apesar de termos uma visão de longo prazo, de
272 termos também um objetivo anual de atingimento ou superação da meta atuarial, sabemos que
273 o mercado é volátil e é do jogo toda esta movimentação. Imagino que se para nós gera um
274 pouco de apreensão, imagino que para vocês é algo muito maior, pois vivenciam muito de
275 perto este movimento do mercado em 24 horas. Mas o que eu queria dizer é que isto é uma



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



questão de momento e que nada impede que no momento posterior, voltemos a alocar se assim for orientado pelo Comitê de Investimentos e decidido pelo Conselho Previdenciário. Lembrando que esta movimentação se iniciou com uma pré-análise do Gestor de Recursos, foi discutida pelo Comitê de Investimentos que sugeriu a retirada total e foi decidida de forma unânime, pelo Conselho Previdenciário sendo um processo amplamente debatido. Pelo presidente e membro Claudio Duarte, foi dito que gostaria de agradecer a parceria do Banco do Brasil e da JP Morgan que entregou bastante rentabilidade para o Instituto e entendo que é um até breve, vamos continuar olhando o cenário e vamos esperar a estabilidade desta questão tarifária e a Marina falou bem que deve chegar o momento de estabilidade e aguardar estes movimentos para o Instituto voltar a estratégia de sucesso desde 1980. Pelo membro Eduardo foi dito que gostaria de agradecer e pedir para que fosse mandado para nós o desempenho do global select no formato ano a ano, conforme foi mostrado dos últimos 20 anos e o seu desempenho ano a ano, comparado ao seu benchmark para vermos o seu comportamento principalmente nos momentos de crise. Pela especialista foi dito que entendo a posição de vocês e gostaria de agradecer pela disponibilidade, aguardando vocês em um próximo momento e os colocamos a disposição. **II – ENCERRAMENTO:** Nada mais havendo a tratar, foi registrado que todos os dados e informações da instituição bancária expostos nesta ata foram reproduzidos na íntegra, sem alterações e são de inteira responsabilidade dos seus palestrantes, a reunião foi encerrada às dezoito horas e cinco minutos, tendo a ata sido lida e assinada por todos os presentes.

COMITÊ DE INVESTIMENTOS:

Alfredo Tanos Filho

Edilane Santos Amaral

Fábio de Carvalho de Moraes Drumond

Miriam Amaral Queiroz

Claudio de Freitas Duarte

Erenildo Motta da Silva Junior

José Eduardo da Silva Guinancio

Patric Alves de Vasconcellos

(Gestor de Recursos)

