

# Investindo após o boom



Se você tiver deficiência visual e quiser falar com um representante do Citi a respeito dos detalhes dos gráficos incluídos neste documento, ligue para +1 (800) 788-6775.

**PRODUTOS DE INVESTIMENTO:** SEM GARANTIA DO FDIC · SEM GARANTIA DA CDIC · SEM GARANTIA DO GOVERNO  
· SEM GARANTIA BANCÁRIA · PODEM PERDER VALOR

## ÍNDICE

# Descubra o Mid-Year Outlook 2022

---

This is a Portuguese translation of an English language document that has been prepared on a best-efforts basis. It is provided for your convenience and does not substitute or amend in any way the applicable document in English which is the only official version of this document. In the event of inconsistency between any of the terms of the English language document and this translation, the English version shall prevail. Neither Citibank/Citigroup nor any of their affiliates makes any representation as to the accuracy, reasonableness or completeness of the translation, or accepts liability for any direct or consequential losses arising from its use. Please contact your Private Banker for a copy of the English language document.

## 1 Visão geral

Prefácio	4
1.1 Uma nova ordem mundial: Como devo investir agora?	6
1.2 As perspectivas de longo prazo para os retornos das classes de ativos melhoraram	10
1.3 Investindo após o boom	12
1.4 Nossas posições	21

## 2 Atualizações temáticas

2.1 Derrote o ladrão de caixa! Os perigos de reter excesso de caixa	24
2.2 Derrote o ladrão de caixa! Os títulos estão de volta	26
2.3 Derrote o ladrão de caixa! Caminhos alternativos para a receita do portfólio	34
2.4 Aproveite o poder de tendências inevitáveis	37
2.5 A ascensão da Ásia: Acelerando a polarização G2	39
2.6 Segurança cibernética: Defesa para dados e portfólios	43
2.7 A revolução das fintechs ainda tem um longo caminho a percorrer	46
2.8 Investimentos alternativos no mundo da digitalização	49
2.9 Tornando o mundo mais verde: Um novo nível de urgência	52
2.10 Superando a escassez de suprimentos	55

# Prefácio



JIM O'DONNELL  
CEO do Citi Global Wealth

É com grande prazer que apresento o **Mid-Year Outlook 2022: Investindo após o boom**, do Citi Global Wealth.

Os primeiros meses de 2022 foram um período difícil. Com a pandemia ainda não tendo chegado ao fim, o aumento da inflação, a alta das taxas de juros, a desaceleração do crescimento e as tensões geopolíticas aumentaram a incerteza. A renda variável e a renda fixa sofreram crises simultâneas de fraqueza, dificultando a diversificação do risco. Em meio a essas condições, a pergunta que mais ouvimos é "o que devo fazer agora?"

A boa notícia é que há muito que você pode fazer para proteger sua riqueza e aumentar seus ativos.

No **Mid-Year Outlook 2022**, David Bailin, Steven Wieting e nossa equipe OCIO estabeleceram nossas expectativas para o restante deste ano e além. Acreditamos que a expansão pode perdurar se o mercado consumidor continuar forte e o Fed conseguir moderar sua atual postura agressiva contra a inflação - veja [Investindo após o boom](#). Nesse caso, acreditamos que renda variável e títulos globais podem ter ganhos modestos no restante de 2022.

Nesse ambiente, nossa mensagem é agir de forma positiva. Acima de tudo, isso significa estar totalmente investido em uma alocação diversificada globalmente, como David Bailin define em [Uma nova ordem mundial: Como devo investir agora?](#) Com os mercados voláteis, você pode ficar tentado a reter caixa e esperar por um ponto de entrada mais baixo. No entanto, nossa longa experiência mostra que essas tentativas de *market timing* estão quase invariavelmente fadadas ao fracasso. Também alertamos contra manter portfólios estáticos. Em vez disso, sugerimos alocações dinâmicas que se concentrem em qualidade e resiliência - veja também [Nossas posições](#).

Entre as oportunidades potenciais que vemos atualmente está a renda fixa. Os títulos sofreram uma corrida brutal no início de 2022 devido a temores de aperto monetário. Após o aumento acentuado nos rendimentos, acreditamos que muitos títulos de alta qualidade podem novamente produzir receita de portfólio e diversificar o risco do portfólio - veja [Os títulos estão de volta](#) dentro do nosso tema [Derrote o ladrão de caixa!](#). Nós analisamos essas oportunidades de renda - juntamente com o rendimento de outras fontes - para ajudar a defender seu poder aquisitivo contra a inflação.

Reiteramos nosso argumento de exposição de longo prazo a tendências inevitáveis: forças poderosas e plurianuais que estão transformando os negócios e

a vida cotidiana. A guerra Rússia-Ucrânia acentuou ainda mais a divisão entre Oriente e Ocidente e a tensão entre os EUA e a China. Em nossa opinião, o impasse entre as duas superpotências econômicas do mundo cria potencial de retorno e diversificação para investidores globais, bem como riscos elevados - [A ascensão da Ásia: Polarização G2 acelerada](#).

Embora os investimentos em tecnologia estejam sob pressão em 2022, a transformação digital do mundo ao nosso redor continua inabalável. Atualizamos algumas de nossas principais visões em [Segurança cibernética: Defesa para dados e portfólios](#) e [A revolução das fintechs ainda tem um longo caminho a percorrer](#).

A transição para uma existência mais sustentável é em si uma tendência inevitável e uma necessidade para o nosso planeta e seus habitantes. Embora os riscos climáticos sejam bem reconhecidos, eventos recentes enfatizaram os riscos econômicos e de segurança nacional de nossa dependência de combustíveis fósseis. Com o tempo, esperamos que a transição crie oportunidades potenciais para portfólios e esperamos aceleração nas alternativas como resultado - [Tornando o mundo mais verde: Um novo nível de urgência](#).

No curto prazo, o choque nos preços de energia, alimentos e outros materiais básicos representa outro tipo de oportunidade - [Superando a escassez de suprimentos](#).

Como pode ver, nosso **Mid-Year Outlook** é um guia crítico para investidores em todo o mundo. Durante este período desafiador, estamos aqui como seu parceiro e guia de confiança. Estamos ansiosos para ajudá-lo a adicionar qualidade e resiliência aos seus portfólios para o próximo ano e além.

Obrigado pela confiança que você deposita no Citi Global Wealth.

# 1 Visão geral

## ÍNDICE

- 1.1 Uma nova ordem mundial: Como devo investir agora?
- 1.2 As perspectivas de longo prazo para os retornos das classes de ativos melhoraram
- 1.3 Investindo após o boom
- 1.4 Nossas posições

1.1

## Uma nova ordem mundial: Como devo investir agora?

DAVID BAILIN

Diretor de Investimentos e Head do Citi Global Wealth Investments

---

2022 viu uma redefinição da ordem mundial internacional e o fim das condições de expansão nos mercados. Apesar das incertezas, vemos muitas razões para estar totalmente investido, mas com sabedoria.



## Uma nova ordem mundial

Imagine os últimos trinta meses como um romance. Certamente figuraria nas listas de best-sellers como uma obra inacreditável de ficção sombria e distópica: uma pandemia que fecha a economia mundial, a China aplica restrições extremas para proteger seus cidadãos do vírus, um abismo silencioso entre as superpotências mundiais e seus líderes se amplia, o Ocidente parece estar em desordem política interna e coletiva, levando a um presidente russo oportunista pressentir uma oportunidade histórica para restaurar o domínio soviético sobre a Ucrânia.

Imagine Vladimir Putin conversando com Xi Jinping durante os dias de nevasca de fevereiro, que antecederam os Jogos Olímpicos de Inverno da bolha de COVID da China. Certos de sua força e unidade de propósito, eles concordam em condenar os EUA e a OTAN, declarando que a amizade deles é “sem limites”. Juntos, buscaram uma “transformação da arquitetura de governança global e da ordem mundial”.

Na linguagem dos cowboys, “são palavras de luta”. No entanto, as crescentes vulnerabilidades do Ocidente que precederam a confabulação oriental de Putin e Xi eram numerosas e profundas. Instituições como as Nações Unidas e seu Conselho de Segurança, a OTAN e acordos multinacionais como as Conversações sobre Limitação de Armas Estratégicas (SALT) pareciam ser menos influentes do que antes. A invasão do Capitólio dos EUA em 6 de janeiro de 2021 - transmitida para o público em âmbito global - retratou a América como internamente dividida. Até mesmo o slogan “*“Make America Great Again”* de alguma forma implicava que alguns nos EUA não viam mais sua nação como uma superpotência global e ética.

Não é de se surpreender que colunas de tanques russos e cem mil soldados de infantaria tenham chegado confiantemente à Ucrânia apenas quatro dias após a conclusão dos Jogos Olímpicos de Inverno.

Em uma reviravolta fantástica na história, Putin subestimou grosseiramente Volodymyr Zelensky, um ex-ator de TV que galvanizou seu país em tempos de guerra, recusando uma oferta de exílio político com a frase “Preciso de balas, não de uma carona”. O presidente russo não entendeu que um líder Churchilliano pudesse usar a internet com maior efeito do que qualquer ataque cibernético patrocinado pelo Estado até então.

Zelensky provou ser especialmente formidável porque seu caráter é robusto e sua defesa da democracia é clara. Ele transmitiu o compromisso resoluto e coletivo de mulheres e homens comuns de pegar armas. E apareceu ao vivo, em tempo de guerra, perante as legislaturas de vários países.

O presidente russo não reconheceu os preparativos que a OTAN e os EUA fizeram para treinar e armar os ucranianos, nem o impacto provocativo, rápido e avassalador que a guerra teria na política econômica, política e militar do Ocidente.

Nos primeiros cem dias da guerra, as dezenas de bilhões de dólares em ajuda militar e humanitária fornecidas por um Ocidente unificado foram suficientes para permitir que os ucranianos limitassem o território que a Rússia poderia tentar controlar. A contra-guerra econômica usando sanções sem precedentes e duradouras para cortar as linhas financeiras e comerciais entre a Rússia e o Ocidente foi desencadeada. Mais de 400 empresas simplesmente fecharam suas portas no coração da antiga União Soviética, refletindo os valores das pessoas que trabalhavam

para elas. Mesmo países anteriormente neutros decidiram se juntar à OTAN, pois os compromissos de vê-la redobrar seu poder e preparação se tornaram uma certeza.

Tudo isso empoderou o presidente Biden a tornar explícito e real para o presidente Xi que os Estados Unidos e seus aliados estavam dispostos a punir a China econômica e severamente se o país ajudasse diretamente a Rússia na esfera militar.

Esta é a história dos últimos 30 meses. Bem, não inteiramente.

Houve também esse colapso global nos mercados financeiros e uma extraordinária recuperação global que se seguiu. Houve essa torrente de liquidez que permitiu que milhões de consumidores domésticos esvaziassem uma cadeia de suprimentos “just-in-time” usando seus *mousepads* e pagamentos eletrônicos. Novas tecnologias permitiram a novos *traders* oferecer de tudo, desde moedas digitais a imóveis no metaverso, transformar empresas zumbis em “sobreviventes” de bilhões de dólares e, finalmente, impulsionar *valuations* a níveis insustentáveis à medida que as empresas começaram a queimar dinheiro para aumentar as receitas sem levar em conta a lucratividade. Tal foi a euforia do mercado no período de pandemia 2020-2021.

Mas nenhuma onda de tal magnitude e entusiasmo poderia ser sem consequências.

O “Retorno da carteira encolhida”, um thriller político épico estrelado por um vilão cheio de inflação que rouba os bolsos dos consumidores em todo o mundo, chegou ao seu serviço de streaming doméstico. A escassez de energia, produtos agrícolas, commodities raras e até fórmula infantil se tornou a segunda narrativa

deste romance, o custo da guerra, o preço que pagamos por atritos crescentes em uma economia mundial em desglobalização e um lembrete de que a pandemia continua.

Entra em cena o Federal Reserve, o salvador econômico do mundo nos primeiros capítulos, mas agora como o personagem "Darth Vader" em junho de 2022. O Fed pode derrotar o assassino da carteira sem destruir a economia global ("antes que seja tarde demais") ou libertou o Pai Inflação, determinado a exercer poder destrutivo ilimitado? Os mercados são voláteis. Os investidores estão em pânico. Onde se esconder?

Agora, esta é genuinamente a história dos últimos 30 meses. É também a história de nossas vidas, e se reflete neste exato momento em nossos portfólios de investimentos. Muitos têm excesso de caixa e estão mal posicionados para os próximos meses e anos. Não é assim que a história deve terminar. Bem-vindo ao nosso Mid-Year Outlook 2022!

## "O boom acabou: O que devo fazer agora?"

**"É muito mais fácil ver para onde você está indo quando você pode ver claramente onde você esteve."**

David Bailin, CIO, Citi Global Wealth

Embora possa parecer muito simples ou mesmo radical ver 2021 como um momento de exuberância excessiva dos investidores, há muitas observações e pontos de dados que sugerem que foi exatamente isso. As distorções causadas pela pandemia, o estímulo em escala de guerra usado para combatê-la com sucesso e os comportamentos "não posso perder" exibidos pelos investidores falam de um "boom". Quando visto historicamente, o boom provavelmente será visto como um período de retornos excessivos de renda variável. Os preços de pico das ações refletiram muito mais do que os lucros projetados das empresas. Os investidores ignoraram a possibilidade de que as taxas de crescimento de receita se normalizassem. Assumiram que o salto temporário nos lucros no período da COVID seria sustentável. Assumiram até que as taxas de juros permaneceriam atreladas a zero indefinidamente. Essa é a natureza dos mercados especulativos e espumosos, onde as salas de bate-papo se tornaram o lugar onde os "investidores" de impulso buscavam "conselhos".

A reviravolta do Federal Reserve de fornecedor de combustível de aviação econômico para um farol de sobriedade, e a guerra inesperada, prolongada e sangrenta na Ucrânia marcaram o fim desse

boom de mercado. Em 2022, vimos um "balde de água fria" despejado na economia para combater a maior consequência do boom: a inflação excessiva.

Sob essa ótica, a correção que começou intermitentemente no final do verão de 2021 e acelerou fortemente nos primeiros cinco meses de 2022 foi uma redefinição dos excessos dos dois anos anteriores.

Com o colapso incomum e conjunto de títulos de renda fixa e renda variável no início de 2022, as taxas de juros reais positivas retornaram ao mercado de renda fixa, restaurando os benefícios de diversificação de uma classe de ativos principal, bem como a tão necessária receita de portfólio.

A velocidade da correção que levou o índice S&P 500 a um território próximo ao "bear market" em 20 de maio parecia nítida e profunda, mas era mais provável que fosse a imagem espelhada da recuperação acelerada dos mercados logo após o início da pandemia.

No entanto, os investidores não veem assim. E eles certamente não se sentem assim. Neste momento, vemos um pessimismo excessivo dos investidores, onde a tendência de *overweight* diante da probabilidade de um grande declínio do mercado é muito alta. Os investidores estão congelados de medo.

Agora, há boas razões para parte desse pessimismo. Temos cenários de alta, de caso base e de baixa para a economia global. Nós os chamamos de ROBUSTO, RESILIENTE e RECESSÃO e ponderamos suas probabilidades no início de junho de 2022 em 20%, 45% e 35%.<sup>1</sup> Quando um

<sup>1</sup> There is Nothing to Fear but the Fed Itself - CIO Strategy Bulletin | Citi Global Wealth Investments, 22 de maio de 2022

cenário recessivo é ponderado quase igualmente ao nosso cenário “caso base” ou “resiliente” esperado, isso indica que há mais risco nos mercados do que o normal.

Curiosamente, o maior risco não está em como a economia está se comportando por conta própria. De fato, a resiliência da economia global à COVID, a uma grande guerra europeia, ao fechamento de grandes áreas da economia chinesa e à própria inflação é bastante notável e muitas vezes não celebrada. A capacidade das tecnologias de substituir efetivamente em áreas como saúde, varejo, gerenciamento de armazéns, viagens, entretenimento e até mesmo o próprio espaço de escritório mostra a robustez econômica que testemunhamos nos últimos 30 meses. Na verdade, todas essas áreas são boas para investimentos futuros - veja [Aproveite o poder de tendências inevitáveis, Segurança cibernética: Defesa para dados e portfólios e A revolução das fintechs ainda tem um longo caminho a percorrer.](#)

É a resposta atual do Fed que é o maior risco no mercado. O Fed tem apenas alguns instrumentos para combater a inflação e eles são poderosos e carentes de sutileza. Um são as taxas de juros, e o Fed deixou claro que taxas mais altas são quase uma certeza. O segundo é chamado de aperto quantitativo, a reversão de suas políticas de crédito fácil que garantiram o fluxo de capital quando a pandemia chegou em 2020-21. Quando o Fed permite que títulos comprados anteriormente atinjam o vencimento (“roll-off”), os investidores precisarão intervir como compradores de títulos recém-emitidos à medida que forem disponibilizados. Isso requer compradores suficientes de tamanho suficiente para intervir. E a verdade é que não sabemos se a nova oferta será atendida com demanda suficiente. Se o aumento

de taxas pelo Fed for excessivo, muito rápido e simultâneo a uma redução de liquidez do mercado, pode ocorrer uma recessão. Isso pode causar desemprego e outras dificuldades que podem fazer com que a economia encolha por um tempo.

Achamos que o Fed não precisa fazer isso para conter a inflação. Como observa Steven Wieting em [Investindo após um boom](#), uma “aterrissagem suave” é possível. Vemos que a demanda já está caindo à medida que os consumidores apertam os cintos devido aos níveis mais baixos de poupança, níveis mais baixos de riqueza das famílias e menor crescimento salarial em relação à inflação. Também vemos o aumento da oferta - embora não em todas as categorias, particularmente nos preços de energia e alimentos - mas em muitas outras categorias. Com o tempo, ter um equilíbrio entre a oferta e a demanda é a melhor cura para a inflação.

Não achamos que os investidores devam reter excesso de caixa e tentar praticar “*market timing*”. Na verdade, pensamos que é uma abordagem altamente arriscada - veja [Os perigos de reter excesso de caixa](#). Posicionamos os portfólios para este momento de incerteza - veja [Nossas posições](#).

Mercados em queda causaram uma redefinição em muitos *valuations* em 2022 - veja [As perspectivas de longo prazo para os retornos das classes de ativos melhoraram](#). Acreditamos que títulos de alta qualidade provavelmente agregarão valor real aos portfólios ao entrarmos em 2023, conforme estabelecemos em [Os títulos estão de volta](#) dentro do tema [Derrote o ladrão de caixa!](#)

E, assumindo que não há recessão, mas sim uma lenta consolidação do mercado, os investidores verão que o ambiente futuro para um crescimento moderado, tanto nos EUA quanto na economia global, é positivo. Imagine que o romance termine

sem mais bloqueios chineses, o fim da guerra na Ucrânia e ajustes significativos nas cadeias de suprimentos globais. Imagine que a inflação seja reduzida para 3,5% até o final de 2023 e as taxas de juros de 10 anos nos EUA fossem de 2,75%. Estas são nossas esperanças e nossas opiniões para daqui a mais ou menos um ano.

Como investidores experientes, olhando racionalmente para os dados da economia global, há poucas razões para acreditar que o crescimento acabou e que a inovação e o investimento nela estão no fim.

E há várias razões para acreditar que uma ordem mundial mais realista e talvez mais estável seja possível nos próximos anos. A China não pode contar com a Rússia como seu aliado mais forte porque a guerra impactou negativamente muitos de seus principais interesses. Além disso, o revigoramento da OTAN e a possibilidade de um briefing global expandido certamente informarão a estratégia da China. Na medida em que EUA, Japão e outros países vejam Taiwan como veem agora a Ucrânia, haverá mais tensão - veja [A ascensão da Ásia: Acelerando a polarização G2](#). Mas também significa mais oportunidades para criar novos relacionamentos.

Em suma, há muitas razões para se manter sabiamente investido. Até mesmo agora. Em nosso **Mid-Year Outlook 2022**, mostramos como.

## 1.2

# As perspectivas de longo prazo para os retornos das classes de ativos melhoraram

GREGORY VAN INWEGEN

Chefe Global de Pesquisa Quantitativa e Alocação de Ativos,  
Citi Investment Management

PAISAN LIMRATANAMONGKOL

Chefe de Pesquisa Quantitativa e Alocação de Ativos,  
Citi Investment Management

---

Após grandes movimentos nos mercados no início de 2022, decidimos atualizar nossas previsões de retorno de classe de ativos de longo prazo no meio do ano.

As perspectivas de longo prazo para várias classes de ativos mudaram substancialmente em 2022 até o momento. Essa é a mensagem da Adaptive Valuation Strategies (AVS), nossa metodologia de alocação estratégica de ativos proprietária. A AVS estima retornos nos próximos dez anos com base em *valuations* atuais e outros fundamentos.

Normalmente, atualizamos nossas estimativas de retorno estratégico AVS anualmente, no início do ano civil. No entanto, dados os grandes movimentos dos mercados financeiros no início de 2022 - veja [Investindo após o boom](#) - decidimos atualizar as previsões no meio do ano.



No final do ano de 2021, nossa atualização anual mostrou previsões de retorno do mercado de ações listadas relativamente baixas, dadas as altas recordes de *valuation* do mercado de ações. Desde então, os mercados caíram significativamente. Isso validou nossas previsões anteriores, além de tornar os *valuations* mais atraentes hoje. Isso se reflete na Estimativa de Retorno Estratégico (*Strategic Return Estimate - SRE*) das ações públicas subindo de 4,2% para 6,1% FIGURA 1.

As posturas agressivas de muitos bancos centrais para controlar a inflação em 2022 provocaram quedas acentuadas nos preços dos títulos. Por sua vez, nossas estimativas de retorno de renda fixa aumentaram. A renda fixa com grau de investimento passou de 1,8% para 3,4%, tornando títulos de alta qualidade mais atrativos - veja [Os títulos estão de volta](#). As SREs de títulos *high yield* e de mercados emergentes aumentaram à medida que os spreads de crédito se ampliaram. As SREs de classes de ativos alternativos também aumentaram.

As atualizações das SREs no Mid-Year 2022 são preliminares e baseadas em dados de 30 de abril de 2022. A atualização das SREs de 2022 é baseada em dados de 31 de outubro de 2021. Ações Globais consistem em Ações de Mercados Emergentes e Desenvolvidos. Renda Fixa Global consiste em Renda Fixa com Grau de Investimento, *High Yield* e de Mercados Emergentes. As Estimativas de Retorno Estratégico estão em dólares americanos; todas as estimativas são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros. Estimativas de Retorno Estratégico não são garantia de desempenho futuro. Time de Alocação Global de Ativos do Citi Private Bank. As SREs para 2021 são baseados em dados de 31 de outubro de 2021. Retornos estimados em dólares americanos. As Estimativas de Retorno Estratégico (SREs) baseadas em índices são a previsão do Citi Private Bank de retornos para classes de ativos específicas (às quais o índice pertence) em um horizonte de dez anos. Índices são usados como proxy para cada classe de ativo. A previsão para cada classe de ativo específica é feita usando uma metodologia proprietária

## Figura 1. Estimativas de retorno estratégico

	ESTIMATIVA DE RETORNO ESTRATÉGICO PARA 2022	ESTIMATIVA DE RETORNO ESTRATÉGICO NA METADE DE 2022
AÇÕES GLOBAIS	4,2%	6,1%
RENDA FIXA GLOBAL	2,0%	3,7%
CASH	0,9%	1,5%
AÇÕES EM MERCADOS DESENVOLVIDOS	3,8%	5,6%
AÇÕES EM MERCADOS EMERGENTES	8,1%	9,9%
GRAU DE INVESTIMENTO EM RENDA FIXA	1,8%	3,4%
RENDA FIXA "HIGH YIELD"	2,6%	5,2%
RENDA FIXA EM MERCADOS EMERGENTES	3,6%	6,0%
CASH	0,9%	1,5%
HEDGE FUNDS	4,1%	6,1%
PRIVATE EQUITY	11,6%	14,6%
MERCADO IMOBILIÁRIO	8,8%	9,4%
COMMODITIES	1,5%	2,0%

apropriada para tal classe de ativo. As classes de ativos de ações utilizam uma metodologia de previsão proprietária baseada na premissa de que as avaliações de ações retornam à sua tendência de longo prazo ao longo do tempo. A metodologia é construída em torno de medidas de avaliação específicas que requerem várias etapas de cálculo. Suposições sobre o crescimento projetado de ganhos e dividendos são aplicadas adicionalmente para calcular a SRE da classe de ativos de ações. As previsões de classe de ativos de Renda Fixa usam uma metodologia de previsão proprietária baseada nos níveis atuais de rendimento. Outras classes de ativos utilizam outras metodologias específicas de previsão. Cada SRE não reflete a dedução de taxas e despesas de clientes. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. As taxas de retorno futuro não podem ser previstas com certeza. A taxa real de retorno dos investimentos pode variar muito. Isso inclui a perda potencial do principal em seu investimento. Não é possível investir diretamente em um índice. As informações de SRE mostradas acima são hipotéticas e não o desempenho real de qualquer conta de cliente. Informações hipotéticas refletem a aplicação de uma metodologia de modelo e seleção de títulos em retrospectiva. Nenhum registro hipotético pode explicar completamente o impacto do risco financeiro na negociação real. Consulte a definição de Estimativas de Retorno Estratégico no glossário.

## 1.3

# Investindo após o boom

STEVEN WIETING

Diretor de Estratégia de Investimento e Economista-Chefe

As condições de “boom” de 2021 terminaram, mas isso não significa que uma recessão esteja por vir. Em meio à incerteza econômica, recomendam-se ações positivas para os portfólios.

- Após o colapso e o boom econômico da COVID, agora enfrentamos incertezas econômicas em meio a tensões geopolíticas, aumento da inflação e desaceleração do crescimento
- Se o Federal Reserve dos EUA acabar com o aperto a tempo, acreditamos que a expansão econômica pode ser sustentada, prevenindo uma recessão
- Apesar das fortes quedas em algumas ações de tecnologia, a contratação de gastos de capital em tecnologia parece improvável, ao contrário do início dos anos 2000
- É hora de construir portfólios resilientes, com foco em investimentos de alta qualidade em todas as classes de ativos



O terremoto e os *aftershocks* que atingiram a economia mundial em 2020 ainda não passaram. Um colapso sem precedentes da COVID foi seguido por um boom na atividade econômica, ativos financeiros e preços ao consumidor. Esses desenvolvimentos rápidos e exógenos deixaram uma imagem confusa para os investidores em 2022.

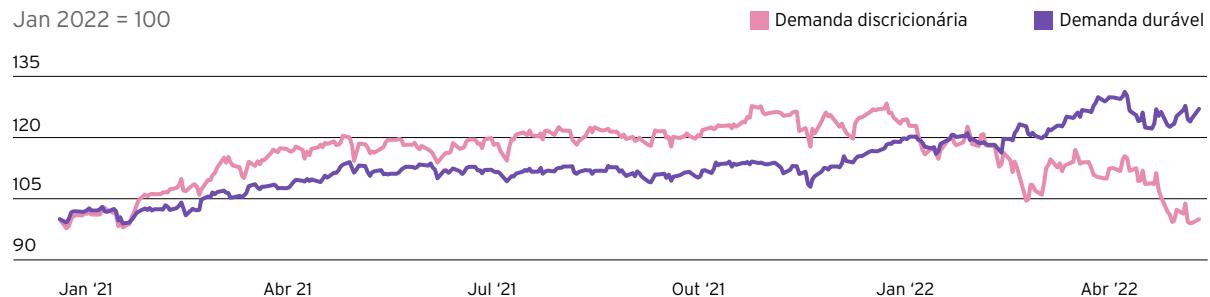
Como David Bailin discute em [Uma nova ordem mundial: Como devo investir agora?](#), a tragédia da guerra na Ucrânia intensificou os desafios de uma economia global marcada pela pandemia, particularmente a escassez e a disruptão da cadeia de suprimentos. Em meio ao desvanecimento do boom do ano passado, a situação atual exige que aloquemos capital de maneira diferente em um mundo de escassez de commodities e bens.

## Figura 1. Antes e agora: Nossas projeções de PIB real (%)

	2020	2021	2022	2023	PREV.	REVIS.	PREV.	REVIS.
CHINA	2,4	8,0	4,5	4,0	5,0	5,0		
EUA	-3,4	5,5	3,5	1,9	2,6	2,0		
UE	-5,9	4,8	3,9	2,3	2,4	1,8		
REINO UNIDO	-9,7	6,0	4,2	3,0	2,5	2,0		
GLOBAL	-3,2	5,6	3,8	2,6	3,5	2,7		

Fonte: Haver e Escritório do Diretor de Estratégia de Investimento, 18 de maio de 2022. Todas as previsões são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros.

## Figura 2. Demanda durável, resiliência de ações



O gráfico mostra o desempenho das indústrias de demanda "discricionária" e "durável". As indústrias de demanda discricionária são compostas por bens domésticos duráveis, varejo especializado, têxteis, vestuário e bens de luxo, REITs residenciais, hotéis, restaurantes e lazer, finanças e companhias aéreas. As indústrias de demanda durável são alimentos, bebidas e tabaco, energia, serviços públicos, saúde e serviços de telecomunicações. Fonte: Haver Analytics e Bloomberg, em 15 de maio de 2022. O desempenho passado não é garantia de retornos futuros. Os resultados reais podem variar. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins de exemplificação.

Durante o primeiro semestre de 2022, o rápido aumento das taxas de juros deixou os investidores mais incertos sobre como avaliar os ativos financeiros. A duplicação aproximada dos rendimentos dos títulos do governo nos últimos doze meses restaurou a renda fixa de maior qualidade a um nível de rendimento mais apropriado pela primeira vez em vários anos.

Dado um cenário cíclico de desaceleração, vemos uma oportunidade muito mais atraente em ativos de renda fixa tanto para a construção geral do portfólio quanto para obter receita com o caixa excedente - veja [Derrote o ladrão de caixa: Os títulos estão de volta](#) e [Nossas posições](#).

## Efeitos colaterais indesejados

A estratégia macroeconômica do Federal Reserve, até agora, não conseguiu diferenciar uma série

de grandes choques exógenos do ciclo normal de negócios da economia. Os legisladores trataram o colapso e a recuperação da COVID com o mesmo remédio, estímulos e apertos potencialmente excessivos. Agora, em nossa opinião, os bancos centrais estão executando os enormes estímulos monetários de 2020-2021 "ao contrário". Um crescimento mais lento nos abate antes mesmo de o Fed aumentar as taxas novamente neste verão. Revisamos nossa previsão real do PIB global em cerca de um ponto percentual a menos para 2022 e 2023 - FIGURA 1. A escassez de commodities restringiu - e irá restringir - o crescimento e aumentar a inflação. Mas também há fatores compensatórios em jogo.

Vemos uma recuperação contínua da oferta e uma desaceleração incipiente da demanda levando a uma desaceleração gradual da inflação ao longo do próximo ano.

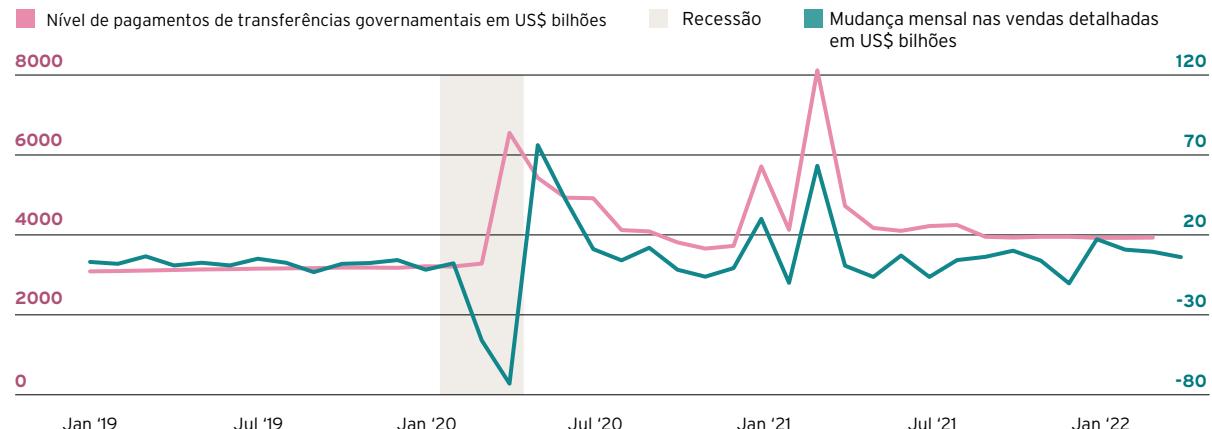
Com o tempo, a desaceleração da demanda do consumidor, a inflação e o mercado de trabalho exigem que os bancos centrais se desviam de um caminho de aperto excessivo que leva à recessão. Com riscos significativos em mente, alteramos as alocações de portfólio no ano passado para focar em ativos geradores de renda de maior qualidade e em setores de produtos essenciais para a economia - veja [Nossas posições](#) e FIGURA 2.

## Estímulo demais em 2020-21, sintomas de abstinência agora

Em resposta aos efeitos econômicos profundos, mas de curta duração, da pandemia, os legisladores fiscais e monetárias aplicaram estímulos sem precedentes. O apoio financeiro direcionado, digamos, para a indústria aérea e hoteleira e seus trabalhadores não teria gerado o boom de demanda insustentável que o apoio maciço a quase todos os consumidores gerou. Agora, no combate à escassez impactada pela pandemia - desajustes na oferta ou demanda que precisam ser resolvidos em nível setorial - os legisladores estão aplicando restrições econômicas em nível macro - FIGURA 3.

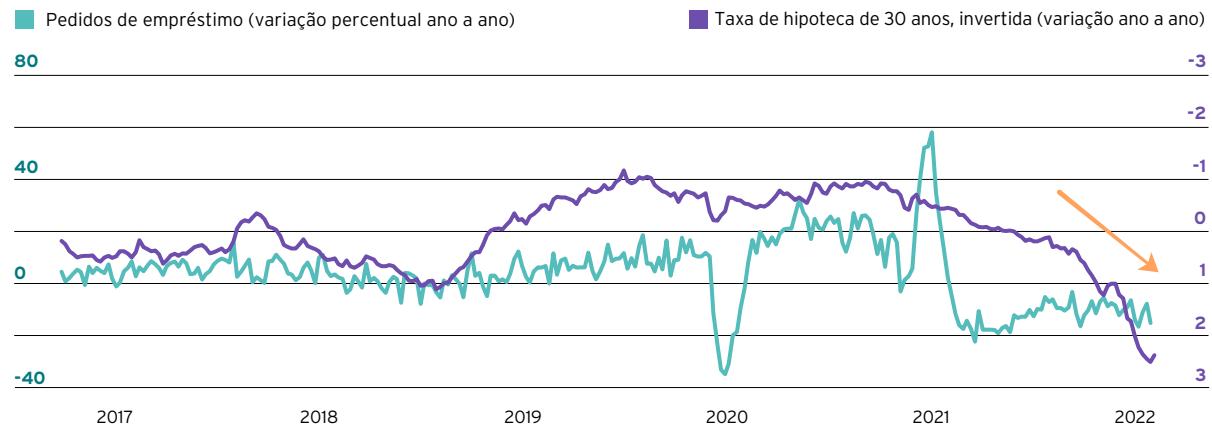
A história sugere que a política monetária nunca resolveu os choques de oferta. O Fed regula a demanda, mas não produz bens e serviços. O apoio à demanda fornecido às economias em 2020-2021 está diminuindo rapidamente. No primeiro trimestre de 2022, os gastos federais dos EUA caíram 33%. Um aumento de 250 pontos-base nas taxas de hipoteca é apenas um exemplo da força contundente do Fed para desacelerar o setor imobiliário - FIGURA 4. Os gastos dos consumidores também estão desacelerando ao longo do primeiro trimestre. Com o tempo, esperamos que essas ações desacelerem o mercado de trabalho e a inflação - FIGURA 5.

## Figura 3. Estímulo em declínio, boom enfraquecendo



O gráfico mostra as mudanças mensais nos pagamentos de transferência do governo dos EUA de renda e vendas no varejo. Fonte: Haver, 15 de maio de 2022.

## Figura 4. Aumento das taxas de hipoteca, pedidos de empréstimos imobiliários despencando



O gráfico mostra a taxa de hipoteca dos EUA de 30 anos invertida e os pedidos de empréstimo imobiliário. Fonte: Haver, 15 de maio de 2022.

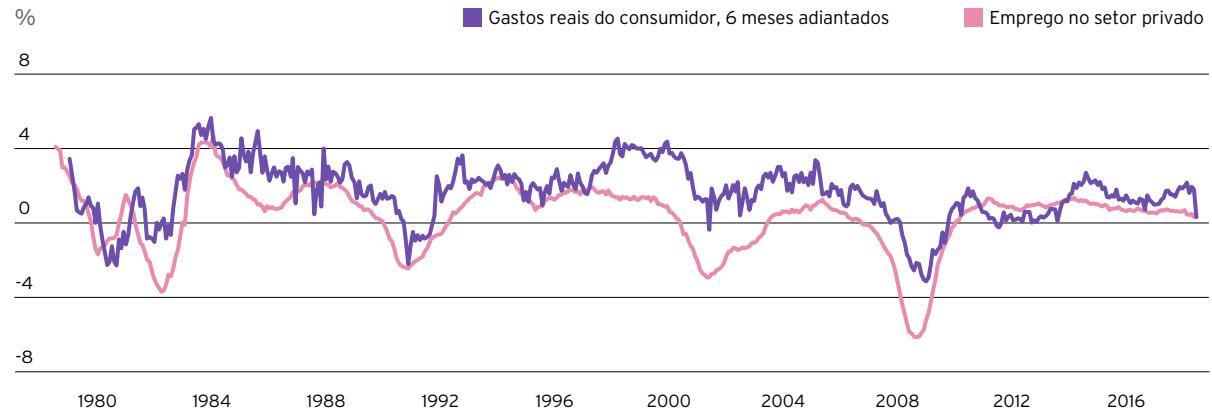
O Fed não se comoveu anteriormente com o argumento de que o alívio monetário era excessivo no ano do boom de 2021. Mas as opiniões do banco central mudaram acentuadamente em 2022. À medida que o Fed inicia um período de aperto monetário mais rápido, lembramos as palavras do presidente Powell em agosto do ano passado: "A principal influência da política monetária sobre a inflação pode vir depois de um ano ou mais de atraso. Se um banco central aperta a política em resposta a fatores que se revelam temporários, os principais efeitos da política provavelmente chegarão depois que a necessidade passar."

Em algum momento - idealmente durante 2022 - esperamos que o Fed reconheça o impacto futuro de seus aumentos de taxas e empréstimos reduzidos ("aperto quantitativo"). Se esse reconhecimento for precoce o suficiente, preservaria a chance de expansão continuada e talvez não exigisse uma reversão de política do Fed. Por outro lado, é improvável que as economias dos EUA e global sustentem o crescimento por mais um ano se o Fed continuar com seu rápido aperto monetário projetado até 2023.

Uma vez desencadeadas, o Fed não conseguiu acabar com as recessões de forma rápida. No entanto, tem um histórico de reversões de políticas frequentes. Nos últimos 45 anos, o Fed manteve sua taxa de juros máxima por apenas sete meses em média, antes de cortá-las. Em 2019, o Fed cortou as taxas em 75 pontos-base quando a expectativa era de aumentar as taxas em 75 pontos-base naquele ano. (Também encerrou o aperto quantitativo precocemente em uma reunião de emergência.)

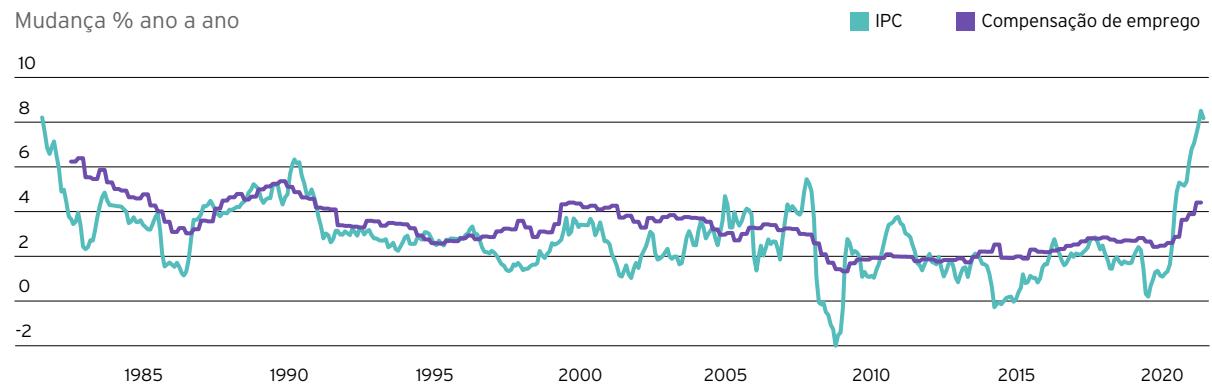
Se o Fed conseguir, em breve, um equilíbrio entre o alívio excessivo de 2021 e o aperto rápido que incentivou "retoricamente" em 2022, poderá evitar

**Figura 5. Para onde os gastos do consumidor vão, o mercado de trabalho segue**



O gráfico mostra a variação percentual real nos gastos do consumidor adiantada seis meses, com variação percentual no emprego no setor privado. Fonte: Haver, 15 de maio de 2022.

**Figura 6. A inflação subiu em grande parte devido à escassez de bens, não aos salários**



O gráfico mostra a variação percentual ano a ano nos custos do emprego, conforme medido pelo Índice Employment Cost: Civilian Workers, e a variação percentual ano a ano do IPC-U; Índice de inflação Todos os Itens. Fonte: Haver, 15 de maio de 2022.

amplificar os excessos financeiros e econômicos. Enquanto isso, com o mercado de títulos dos EUA vendo os rendimentos subirem quase 200 pontos-base em quase todos os vencimentos e categorias, acreditamos que o potencial de risco/retorno para os investidores em títulos melhorou significativamente - veja [Derrote o ladrão de caixa: Os títulos estão de volta](#)

No início de 2022, os retornos de longo prazo do Tesouro dos EUA caíram quase 35% em relação à alta anterior, uma perda histórica recorde de valor. Como não acreditamos que a inflação aumentará 2% ao ano a cada ano no futuro, adicionamos um *overweight* aos títulos do governo dos EUA de longa duração pela primeira vez desde que os rendimentos caíram em 2020. Títulos mais baratos e de alta qualidade agora merecem uma alocação maior em muitos tipos de portfólios.

Os salários representaram muito pouco do pico de inflação pós-COVID - FIGURA 6. É por isso que uma recessão causando milhões de perdas de empregos em 2023 seria um sacrifício maciço que faria muito pouco para desacelerar a inflação.

## Paciência, por favor!

Felizmente, a produção global em rápido crescimento está superando o crescimento da demanda. Isso pode ser visto na recuperação dos estoques das empresas de níveis recordes de baixa. Acreditamos que isso esteja plantando as sementes de uma inflação mais baixa sem um colapso do emprego, com as importações de bens aumentando agora para atender à demanda. Em outras palavras, as forças do mercado - em vez de apertar - estão gradualmente fazendo o que é necessário para reequilibrar a oferta e a demanda.

O que os bancos centrais precisam fazer é permitir um ano inteiro de tal recuperação.

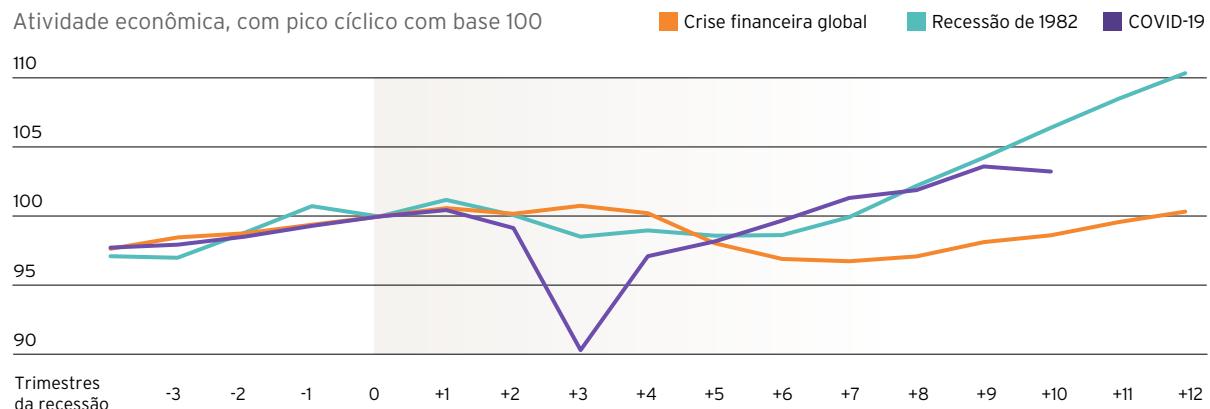
Até o momento, o Fed elevou as taxas em apenas 75 pontos-base em 2022. O aperto quantitativo está por vir. Isso tem sido doloroso para os mercados financeiros, mas ainda não muito para a expansão. No entanto, espera-se amplamente que o Fed aperte outros 250 pontos-base nos próximos 18 meses. Se o Fed precisar esperar que os indicadores econômicos defasados enfraqueçam - em vez de olhar para o impacto da política daqui a "um ano ou mais" - a probabilidade de uma nova recessão só aumentará. Colocamos uma probabilidade de 35% nisso.

## Recessões projetadas

As lembranças de 1980 e 1982 podem ser fracas. A recessão de 1982 foi particularmente dolorosa para os padrões da época. No entanto, quando o Fed projetou deliberadamente a recessão, a capacidade da economia de retornar rapidamente ao pleno potencial foi notável - FIGURA 7. De certa forma, o impacto é "projetado", embora não seja tão benigno quanto a paralisação econômica muito temporária do segundo trimestre de 2020 para conter a pandemia. Da mesma forma, esperamos que a recuperação econômica da China seja retomada quando as restrições da COVID forem levantadas - veja [A ascensão da Ásia: Acelerando a polarização G2](#).

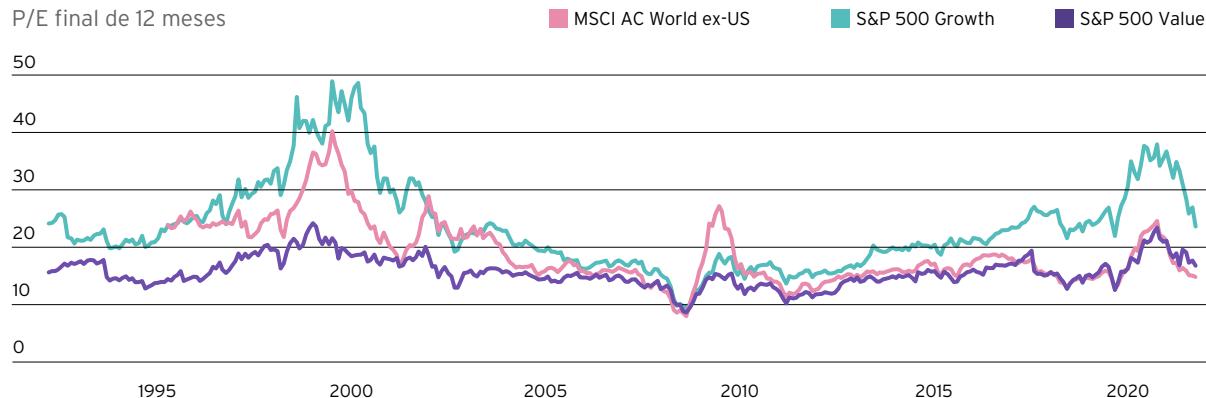
Essas recessões são acentuadamente diferentes de contrações, em que grandes partes da economia estão crescendo, com grandes desequilíbrios a serem resolvidos. O exemplo mais claro em toda a economia foram os excessos imobiliários em 2008-2009.

**Figura 7. O crescimento dos EUA muitas vezes se recuperou rapidamente as recessões**



O gráfico mostra as variações trimestrais do PIB real dos EUA em períodos recessivos e pós-recessivos (Período 0 = início da recessão).  
Fonte: Haver, 18 de maio de 2022.

## Figura 8. Ascensão e queda dos *valuations* de ações de crescimento dos EUA



O gráfico mostra o crescimento dos EUA, o valor e os múltiplos finais de preço/lucro de ações não americanas. Fonte: Haver, 15 de maio de 2022. O desempenho passado não é garantia de retornos futuros. Os resultados reais podem variar. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins de exemplificação.

## Figura 9. Os gastos com tecnologia parecem mais resilientes hoje



O gráfico mostra o investimento real privado não residencial em equipamentos de processamento de informações em relação ao ano anterior. As zonas sombreadas em cinza indicam recessões nos EUA. Fonte: Haver Analytics, 30 de março de 2022.

Até o momento, a alavancagem do setor bancário permaneceu historicamente moderada após a crise financeira global. Dito isso, existem alguns riscos sistêmicos além dos bancos tradicionais - FIGURA 8. Esta é uma força restante para a economia que enfrenta um forte aperto nas políticas monetárias. Ainda assim, o boom nos *valuations* especulativos de tecnologia em 2020-2021 tem alguma semelhança com o período de 1995-1999 e o desenrolar que se seguiu - FIGURA 9.

## Ações de tecnologia vão subir novamente

Os *valuations* de tecnologia nos últimos anos podem se assemelhar um pouco aos do final da década de 1990, a lucratividade da tecnologia, não. Há menos concentração nos gastos com tecnologia hoje. Enquanto as empresas do final da década de 1990 tinham o “boom da internet” em comum, empresas como Tesla e Meta hoje têm muito poucos negócios em comum.

Embora somente o tempo revelará, não vemos os gastos com tecnologia prestes a recuar - FIGURA 9. Em 2000-2002, excessos fundamentais em tecnologia - como a construção massiva de redes de comunicação de “fibra escura” - resultaram em excesso de capacidade e uma contração econômica liderada pelo setor de tecnologia. Hoje, os gastos discricionários do consumidor são provavelmente o componente mais vulnerável da economia, e apenas enquanto durar a inflação rápida.

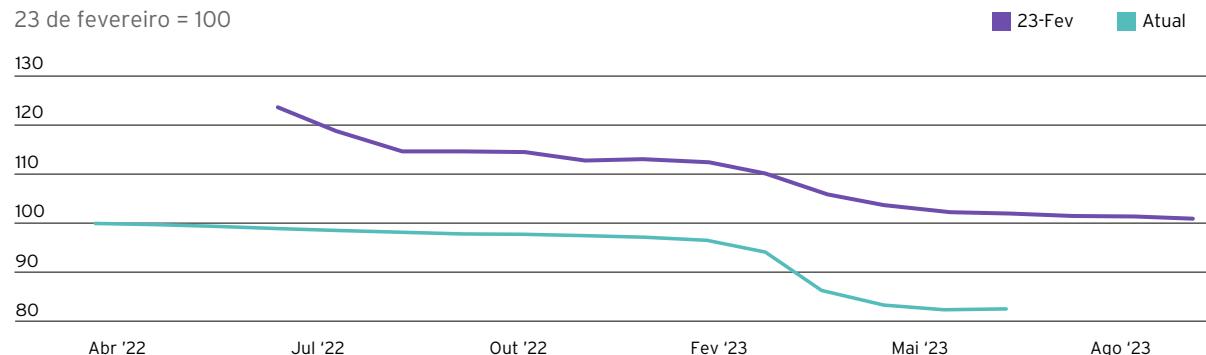
## Segurança, tragédia, inflação em commodities

Mudamos nossa alocação tática de ativos para refletir um novo mundo trágico de escassez - veja [Nossas posições](#). Sem especular sobre como e quando as hostilidades podem terminar, os preços futuros de uma ampla cesta de recursos naturais exportados pela Rússia e Ucrânia subiram acentuadamente durante o período de entrega de dois anos à frente - FIGURA 10.

A perda dos principais insumos e produtos agrícolas da região terá consequências dolorosas para grande parte do mundo emergente, onde os alimentos representam parcelas muito maiores dos orçamentos familiares. A resposta para isso é maior produção em todos os lugares possíveis. Fizemos alocações significativas para empresas globais de recursos naturais em detrimento de outros setores de capital e regiões como a Europa.

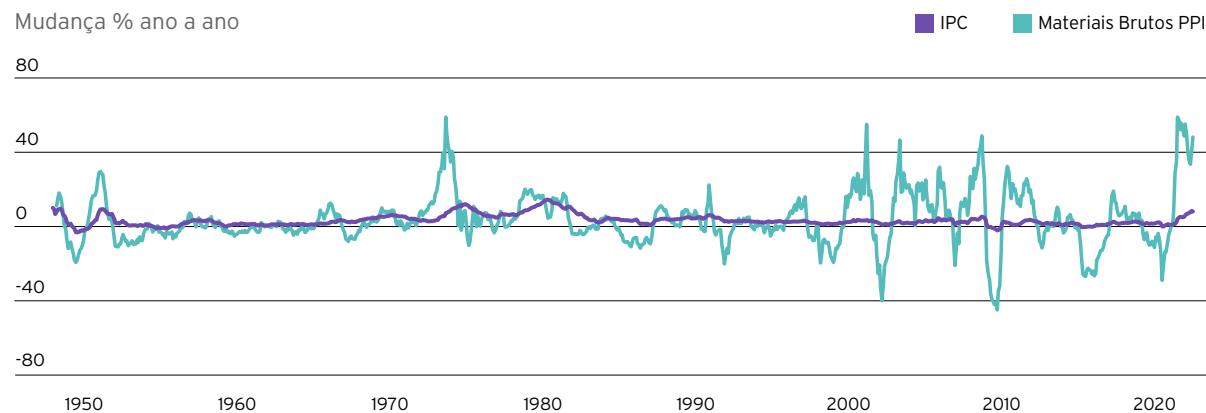
Felizmente, as commodities estão longe de ser o determinante mais poderoso dos preços ao consumidor final, mesmo para produtos estreitamente alinhados - FIGURA 11. No ambiente de desaceleração da demanda que esperamos, os altos preços das commodities simplesmente deslocarão os lucros e as vendas de mercadorias mais discricionárias. Embora nossos *overweights* em ações de commodities e renda fixa de qualidade nos EUA pareçam contraditórios, o choque de oferta das exportações perdidas da Rússia e da Ucrânia é uma fonte de crescimento global mais lento. Se os suprimentos se recuperarem e os preços das commodities caírem, esperamos uma perspectiva econômica mais forte e benefícios potenciais para amplos mercados de ações globais.

**Figura 10. Altas, mas com potencial alívio: commodities de energia, metais e alimentos**



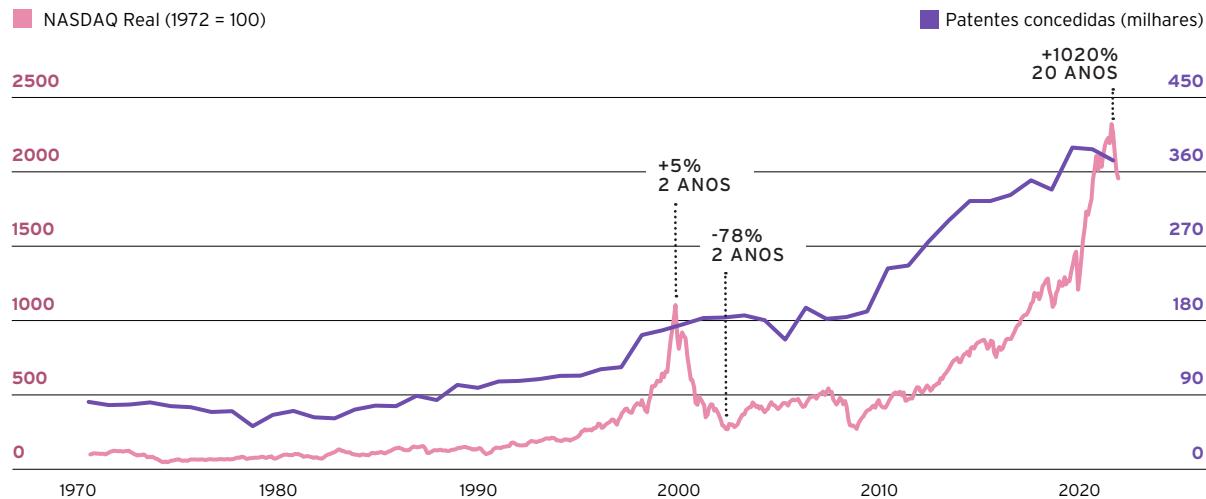
O gráfico mostra uma cesta de futuros de petróleo bruto Brent, trigo, gás natural alemão e aço, composta por contratos futuros com entrega até 2024, com pesos iguais e indexados a fevereiro de 2023; no dia anterior ao início da guerra foi fixado em 100 para cada ativo. Fonte: Haver Analytics, 15 de abril de 2022. Nota: Todas as previsões são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros. O desempenho passado não indica resultados futuros. Apenas para fins ilustrativos.

**Figura 11. Preços do produtor: um dos ingredientes dos preços ao consumidor**



O gráfico mostra IPC e Materiais Brutos Básicos na mesma escala ano a ano %. Fonte: Haver Analytics, 18 de maio de 2022.

**Figura 12. Movimento ascendente das ações de tecnologia e das inovações**



O gráfico mostra o preço do Índice Nasdaq Composite ajustado pela inflação e as concessões de patentes dos EUA desde 1971. Fonte: Haver Analytics, 18 de maio de 2022. O desempenho passado não é garantia de retornos futuros. Os resultados reais podem variar. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins de exemplificação.

## Menos estímulo não significa menos inovação

Apesar do valor de mercado da inovação estar sob pressão, acreditamos que existem diferenças importantes em relação aos episódios anteriores. Em particular, não acreditamos que o mundo esteja prestes a reduzir gastos em áreas como segurança cibernética e tecnologia verde - veja [Aproveite o poder de tendências inevitáveis](#). Isso contrasta com o fim da bolha "dot-com" no início dos anos 2000, quando os *valuations* e os fundamentos se desenrolaram juntos.

Como alguns dos empreendimentos mais especulativos do ano passado, o Índice Nasdaq Composite perdeu 78% de seu valor em pouco mais de dois anos até meados de 2002. Posteriormente, retornou mais de 1000% nos próximos 20 anos. Por quê? Porque mesmo durante o colapso tecnológico de 2000-2002, um progresso de crescimento tecnológico tomou forma - FIGURA 12. As inovações desse período de mercado de baixa incluíram o antecessor do iPhone e os veículos elétricos de hoje, o sequenciamento do genoma humano e o estabelecimento da indústria espacial privada de hoje - FIGURA 13.

**Figura 13. A inovação tecnológica floresceu mesmo quando as ações de tecnologia despencaram no início dos anos 2000**

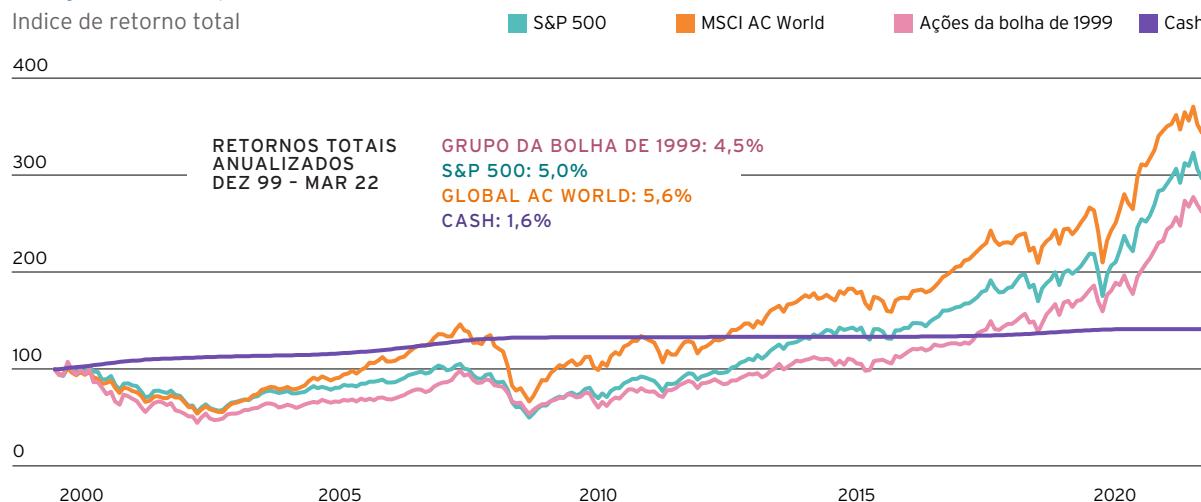
BLUETOOTH SEM FIO	GPS DO CONSUMIDOR
MENSAGENS DE TEXTO (AT&T)	CORAÇÃO E FÍGADO ARTIFICIAIS AVANÇADOS
TELEFONE COM CÂMERA	ESBOÇO DO PROJETO DO GENOMA HUMANO
FLASH DRIVE USB	PRIMEIRA TELECIRURGIA
AUTOMÓVEIS HÍBRIDOS PLUG-IN (PRIUS)	SPACEX
INTEL 1GHZ MICROPROCESSADOR	BLUE ORIGIN
APPLE IPOD	MOBILIDADE AT&T
APPLE MAC OS	GOPRO
WINDOWS XP	WAYFAIR
MICROSOFT XBOX	VISTA EQUITY PARTNERS
SMARTPHONE BLACKBERRY	

A tabela mostra invenções tecnológicas feitas e empresas fundadas durante o colapso da bolha tecnológica de 2000-2002. Fonte: Escritório do Diretor de Estratégia de Investimento, 19 de maio de 2022. As empresas indicadas são apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. Esta não é uma solicitação de compra nem uma recomendação de venda de qualquer um dos títulos acima mencionados.

As maiores empresas do período da bolha de ações foram negociadas a 78 vezes os lucros no auge da expansão econômica de 10 anos antes do colapso. Algumas foram absorvidas por concorrentes, enquanto outras nunca recuperaram seu valor máximo. Mas um investidor que tivesse comprado todas elas perto do pico de 1999 e as mantido até hoje ainda teria superado o caixa em 290 pontos-base por ano - FIGURA 14.

Não estamos defendendo uma nova concentração iminente em ações de crescimento. No entanto, em um momento em que os mercados não estão entregando retornos positivos imediatos, as bases dos retornos futuros estão pelo menos sendo implementadas.

## Figura 14. Comprar big tech no pico da bolha ainda superou reter caixa ao longo do tempo



O gráfico mostra os retornos totais das "ações da bolha tecnológica", o índice S&P 500, o índice MSCI Global AC World e caixa entre o final de 1999 e março de 2022. O desempenho passado não é garantia de retornos futuros. Os resultados reais podem variar. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins de exemplificação. Consulte as definições no Glossário.

## "O que devo fazer agora?"

Em tempos de maior incerteza, os investidores geralmente ficam paralisados por causa de medo. A falta de movimentação no portfólio pode custar caro. Os dois principais erros são manter um portfólio posicionado em condições passadas e reter caixa em excesso.

Nosso objetivo é construir portfólios resilientes e de qualidade para o ambiente atual. Nós do Citi Global Wealth Investments já fizemos adaptações importantes em nossa alocação tática de ativos em 2022. Estas incluem uma posição *overweight* em ações de recursos naturais e serviços

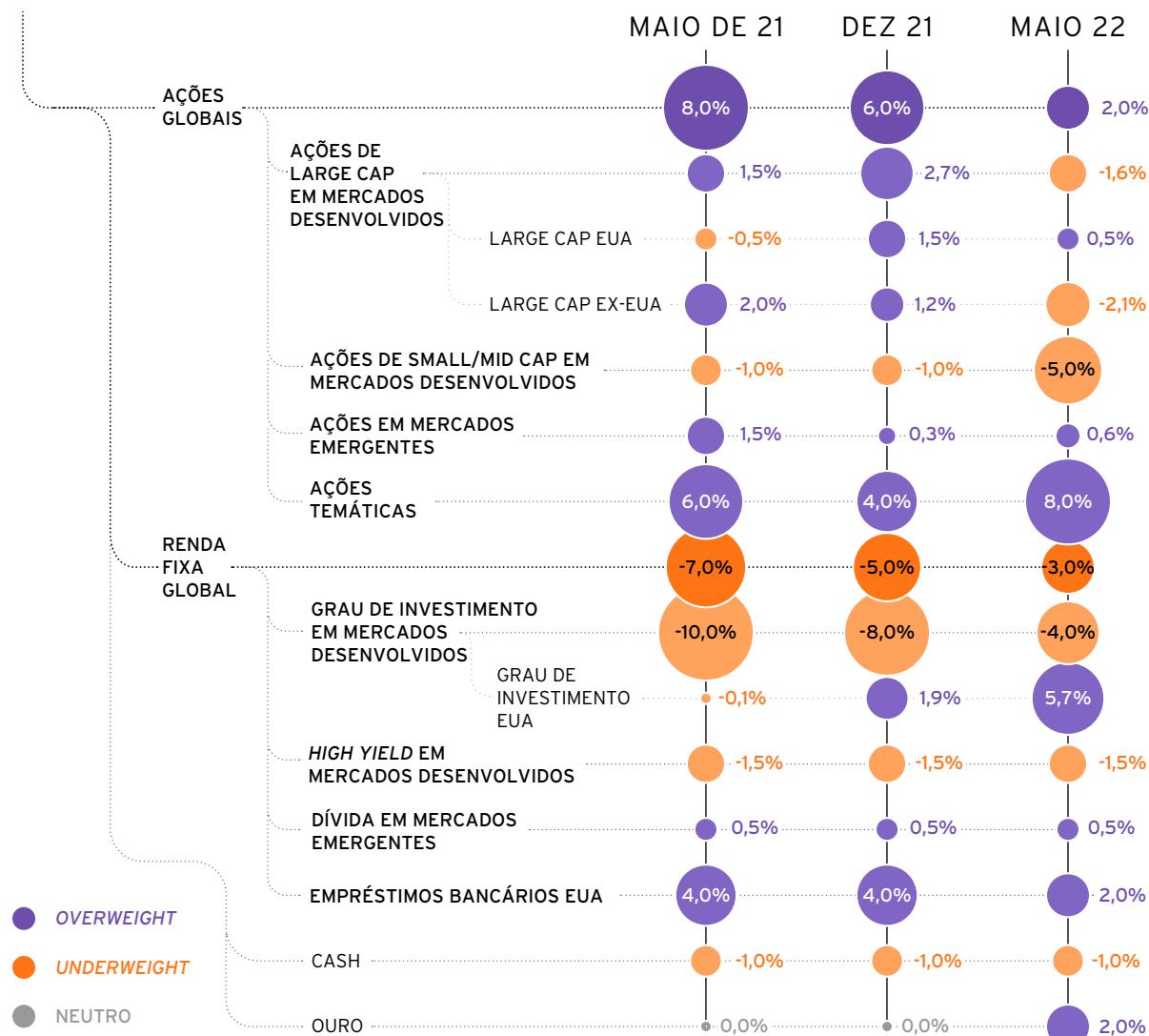
petrolíferos. Em meio a choques de escassez e oferta, achamos que esses ativos podem ajudar a reforçar os portfólios - veja também [Superando a escassez de suprimentos](#).

Reiteramos nossa convicção em uma ampla gama de ativos de alta qualidade. Entre as ações, estas incluem líderes de longo prazo - empresas com uma variedade de características de qualidade - veja [É hora de seguir os líderes de longo prazo](#) no [Outlook 2022](#). Exemplos incluem "dividend growers" - veja [Derrote o ladrão de caixa!](#) - e muitas ações relacionadas às nossas Tendências inevitáveis - veja Digitalização e a Ascensão da Ásia. Outra de nossas principais apostas se concentra em renda fixa de alta qualidade. Com os rendimentos subindo significativamente em 2022, vemos um maior potencial nesta classe de ativos - veja [Derrote o ladrão de caixa! Os títulos estão de volta](#).

A primeira ação positiva que você deve considerar é solicitar seu Outlook Watchlist personalizado à sua equipe de relacionamento. Este relatório compara seu portfólio com as alocações sugeridas. Podemos então discutir maneiras de alinhar os dois.

Malcolm Spittler e Joseph Fiorica contribuíram para este artigo.

## Nossas posições



## Oportunidades

FARMACÊUTICAS GLOBAIS

EMPRESAS GLOBAIS NATURAIS DE RECURSOS E SERVIÇOS DE PETRÓLEO

TÍTULOS DE ALTA QUALIDADE, INCLUINDO TÍTULOS MUNICIPAIS DOS EUA DE TODOS OS VENCIMENTOS PARA INVESTIDORES ADEQUADOS E TESOUROS DOS EUA DE LONGO PRAZO PARA GERENCIAMENTO DE RISCO

AÇÕES DE LÍDERES DE LONGO PRAZO

SEGURANÇA CIBERNÉTICA, COMO SEGURANÇA DA COMPUTAÇÃO EM NUVEM E A "INTERNET DAS COISAS"

FINTECH, ESPECIALMENTE EMPRESAS DE PAGAMENTOS

CAPITAL DE RISCO, AÇÕES DE CRESCIMENTO E ESTRATÉGIAS DE HEDGE FUNDS DE LONGO/CURTO PRAZO VISANDO DIGITALIZAÇÃO

BENEFICIÁRIOS DA POLARIZAÇÃO EUA-CHINA E A ASCENSÃO DA ÁSIA EM GERAL

AÇÕES LIGADAS À REABERTURA ECONÔMICA DA CHINA E À TECNOLOGIA CHINESA

USO DE QUALQUER VENDA INDISCRIMINADA PARA CONSTRUIR EXPOSIÇÃO DE LONGO PRAZO A INVESTIMENTOS DE ENERGIA SUSTENTÁVEIS

# Os tempos de mudança exigem um portfólio dinâmico. Como você está posicionado?

Também oferecemos análises personalizadas para clientes do Private Bank para ajudá-lo a:

Obter uma visão holística de todos os seus investimentos no Citi e em outras instituições

Encontrar maneiras de buscar renda em meio a taxas de juros reais negativas

Determinar o impacto ambiental, social e de governança do seu portfólio

Para receber as análises de sua escolha, entre em contato com seu time de relacionamento.

A desaceleração do crescimento, o aumento da inflação e as tensões geopolíticas atingiram os mercados globais em 2022.

Em meio à incerteza, muitos investidores ainda estão posicionados para as condições do ano passado ou com excesso de caixa.

O **Mid-Year Outlook 2022** explora o que pode acontecer no futuro e responde a pergunta que mais ouvimos: "O que devo fazer agora?"

A seguir, descubra como seu portfólio se alinha à alocação que personalizamos para você, solicitando seu **Outlook Watchlist** personalizado.

Mais de 5.000 clientes do Citi Global Wealth deram esse passo crítico no início deste ano. Deixe-nos mostrar como construir portfólios resilientes e de qualidade para o resto de 2022 e além.



## 2 Atualizações temáticas

### ÍNDICE

- 2.1 Derrote o ladrão de caixa! Os perigos de reter excesso de caixa
- 2.2 Derrote o ladrão de caixa! Os títulos estão de volta
- 2.3 Derrote o ladrão de caixa! Caminhos alternativos para a receita do portfólio
- 2.4 Aproveite o poder de tendências inevitáveis
- 2.5 A ascensão da Ásia: Acelerando a polarização G2
- 2.6 Segurança cibernética: Defesa para dados e portfólios
- 2.7 A revolução das fintechs ainda tem um longo caminho a percorrer
- 2.8 Investimentos alternativos no mundo da digitalização
- 2.9 Tornando o mundo mais verde: Um novo nível de urgência
- 2.10 Superando a escassez de suprimentos

## 2.1

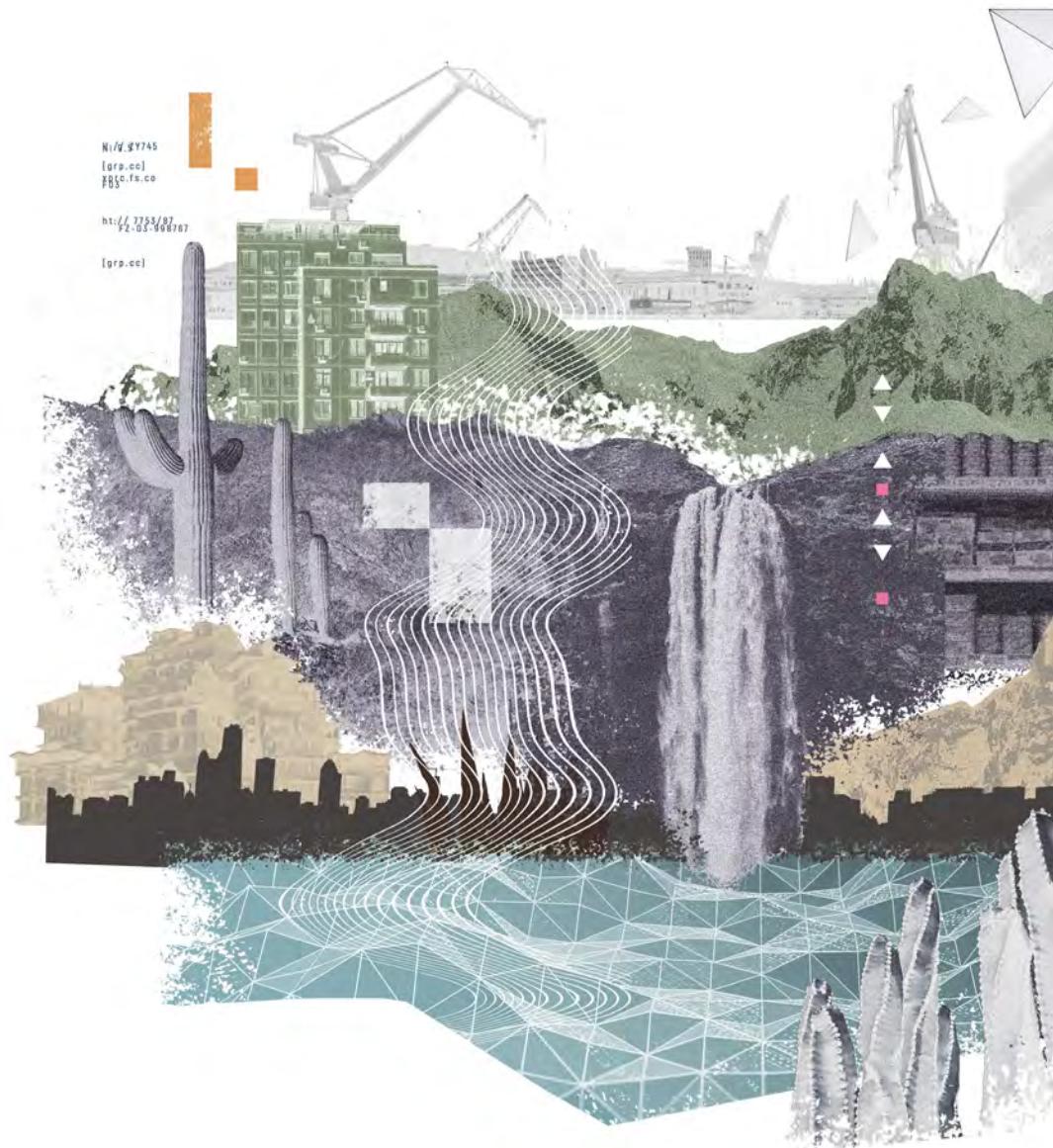
# Derrote o ladrão de caixa! Os perigos de reter excesso de caixa

STEVEN WIETING

Diretor de Estratégia de Investimento e Economista-Chefe

Taxas de juros reais negativas continuam sendo um perigo claro e presente para o poder aquisitivo da moeda. Acreditamos que estratégias selecionadas de busca de renda podem ajudar na defesa contra essa ameaça.

- Em meio à incerteza atual, muitos investidores ficam tentados a permanecer com excesso de caixa
- Embora esperemos moderação da inflação e um pico nas taxas este ano, a ameaça do “ladrão de caixa” deve persistir
- Após o aumento das taxas, vemos oportunidades potenciais de busca de renda em vários títulos de alta qualidade mais uma vez
- Favorecemos ações “dividend grower” e produtores de commodities, e, para investidores qualificados, estratégias selecionadas de mercados de capitais e de alternativos



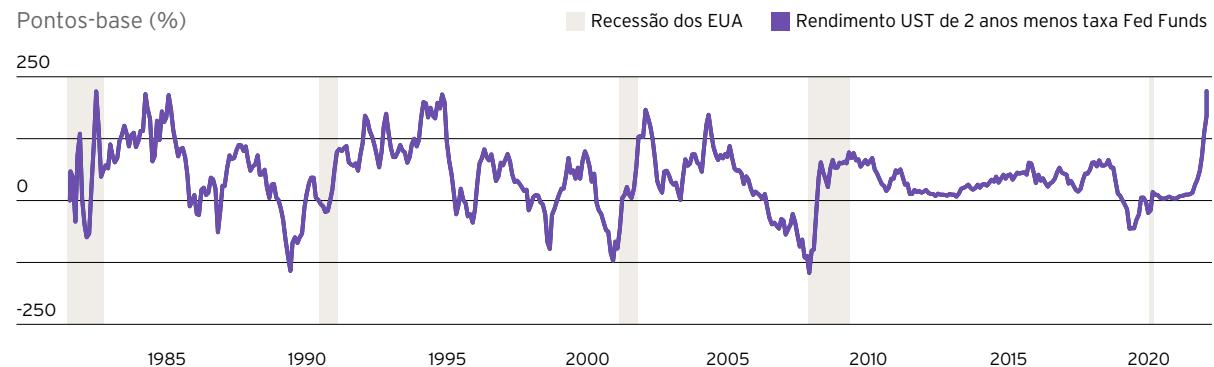
Os primeiros meses de 2022 foram um período difícil para muitas ações e títulos. O Índice MSCI All Country World caiu em 18%, com alguns títulos do governo dos EUA de longo prazo sofrendo sua pior queda em décadas. Entre as preocupações mais prementes dos investidores está uma política monetária mais restritiva. O mercado de títulos dos EUA está atualmente especificando um dos maiores aumentos de taxas da história nos próximos dois anos - FIGURA 1.

No Citi Global Wealth Investments, duvidamos que o Fed realmente aperte nesse nível. Em vez disso, esperamos que as taxas atinjam o pico em algum momento de 2022. E, mesmo se o Fed apertasse tanto quanto está sugerindo, a história sugere que estaria cortando as taxas novamente apenas seis meses depois, mais ou menos. Em meio a toda a incerteza, muitos investidores estão fazendo a mesma pergunta: "Agora não é uma boa hora para reter caixa?"

Apesar do aumento das taxas de juros, os donos do caixa permanecem praticamente na mesma situação de antes. Depois de ajustadas pela inflação, as taxas na maioria das principais economias permanecem profundamente negativas. Nos EUA, a inflação dos preços ao consumidor atingiu recentemente 8,5%, vários pontos percentuais acima da maioria dos rendimentos de juros de curto e longo prazo. Embora as leituras possam não ficar tão extremas, as taxas de juros abaixo da taxa de inflação podem ser um fato da vida por algum tempo no futuro.

O efeito disso para os donos de caixa é doloroso. Comparamos o processo com as façanhas de um ladrão de caixa, que silenciosamente rouba seu poder aquisitivo ano após ano - veja [Derrote o ladrão de caixa! no Outlook 2022](#). Longe de oferecer segurança, portanto, alertamos que ficar com muito caixa corre o risco de deixá-lo muito mais pobre ao longo do tempo.

## Figura 1. Investidores de títulos dos EUA esperam aperto recorde do Fed



## Defendendo-se do ladrão de caixa

Em nossa opinião, as façanhas do ladrão de caixa exigem ação. Nossa abordagem preferida é colocar o dinheiro para trabalhar em ativos que possam gerar uma renda real positiva para os portfólios.

Nos últimos anos, os rendimentos ultrabaixos de muitos títulos os deixaram tão vulneráveis quanto o caixa. Depois de alguns meses de 2022, no entanto, a situação agora parece bastante diferente. Se você estava esperando por um aumento nos rendimentos, acreditamos que sua espera tenha acabado - veja [Derrote o ladrão de caixa! Os títulos estão de volta](#).

Também favorecemos as alocações principais para "dividend growers", empresas com histórico de pagamentos crescentes aos acionistas ao longo dos ciclos econômicos. Essas ações de maior

qualidade e mais defensivas tiveram desempenho superior durante um primeiro semestre volátil de 2022, e historicamente vimos as "dividend growers" vencerem o mercado amplo com menor volatilidade no longo prazo. As ações de produtores de commodities também têm atrativos.

Uma possibilidade para investidores qualificados e adequados são determinadas estratégias de mercado de capitais que buscam transformar a maior volatilidade do mercado acionário em fonte de receita. Da mesma forma, várias estratégias no mercado privado também podem ajudar a mitigar o impacto da inflação - ver [Caminhos alternativos para a receita do portfólio](#).

Buscar uma renda real positiva pode ajudar a defender o poder aquisitivo de sua fortuna. Acreditamos que é hora de obter portfólios totalmente investidos e manter o ladrão de caixa a distância.

## 2.2

# Derrote o ladrão de caixa! Os títulos estão de volta

BRUCE HARRIS

Head de Estratégia de Renda Fixa Global

KRIS XIPPOLITOS

Estrategista Global de Portfólio de Renda Fixa,  
Citi Investment Management

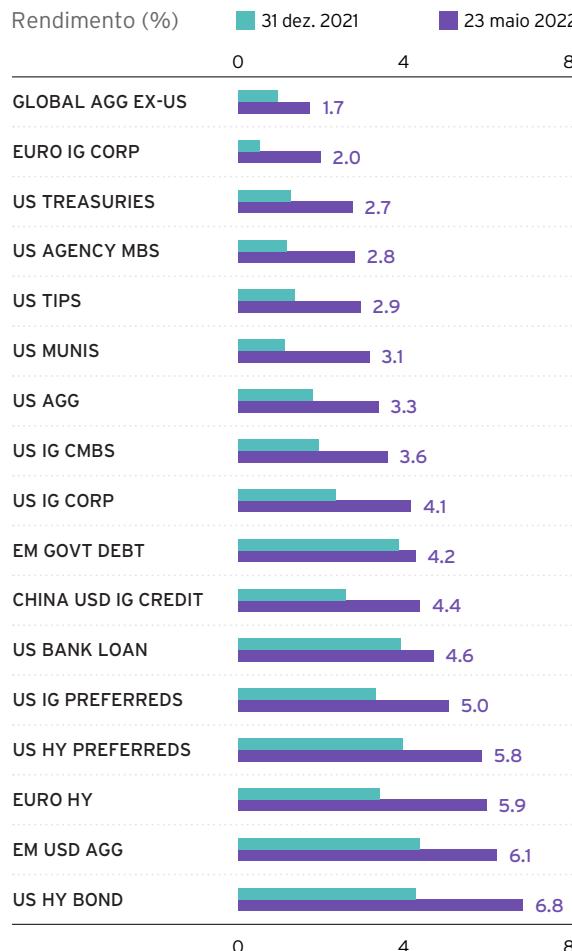
---

Um começo difícil de 2022 para renda fixa aumentou os rendimentos nessa classe de ativos. Acreditamos que isso tenha criado oportunidades potenciais de busca de renda.

- O aperto monetário aumentou os rendimentos de renda fixa em geral
- Embora doloroso para os investidores existentes, acreditamos que a mudança tenha criado mais possibilidades de obter renda e diversificar portfólios
- Acreditamos que um pico nas taxas deva ocorrer em 2022
- As oportunidades potenciais incluem títulos com grau de investimento dos EUA, títulos preferenciais e títulos de mercados emergentes denominados em dólares americanos



## Figura 1. Rendimentos aumentam no início de 2022



Fonte: Bloomberg, 23 de maio de 2022. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Os resultados reais podem variar. Todas as previsões são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros.

O início de 2022 foi um péssimo momento para ser um investidor de renda fixa. A classe de ativos sofreu um dos piores períodos de retorno total de sua história, com o Índice Bloomberg US Aggregate Bond caindo 9,5% no acumulado do ano em 23 de maio de 2022.

A política monetária foi a principal razão para este desempenho fortemente negativo. No início de janeiro, o Federal Reserve dos EUA repentinamente se afastou de seu plano de aperto moderado e controlado. Em vez disso, o Fed sinalizou uma abordagem muito mais agressiva – quase do tipo emergencial – para combater o risco de inflação persistentemente alto que percebeu.

Dada a falta de um declínio nas leituras de inflação no ano até agora, combinada com o “choque de preços de commodities” causado pelo conflito na Ucrânia, o Fed se sentiu compelido a continuamente elevar as taxas. Isso se soma ao aumento inicial da taxa de 25 pontos-base (pb) em março e de 50 pontos-base em maio. O mercado de futuros está agora prevendo quase oito aumentos adicionais de 25 pb em 2022 e mais alguns em 2023. O Fed também anunciou que, a partir de junho, começará a reduzir o tamanho de seu balanço patrimonial de quase US\$ 9 trilhões até um teto de US\$ 95 bilhões por mês até o final do verão, um processo chamado de “aperto quantitativo” (QT).

Os rendimentos do Tesouro dos EUA de curto prazo subiram mecanicamente ao lado das expectativas de aperto monetário. À medida que

esses rendimentos aumentaram, os rendimentos do Tesouro dos EUA de longo prazo e os rendimentos de crédito aumentaram em todo o mundo. O preço dos instrumentos “near cash” aumentou quase 200 pontos-base (pb) em quatro meses, um movimento recorde que repercutiu em todas as classes de renda fixa – FIGURA 1.

Nossa visão é que a maior parte do aperto esperado dos EUA está agora embutida nos rendimentos do Tesouro. Acreditamos que é possível que as taxas atinjam o pico este ano, já que o crescimento do PIB dos EUA desacelera rapidamente. Por sua vez, isso provavelmente resultará em leituras de inflação reduzidas, talvez permitindo que o Fed relaxe sua postura *hawkish*.

Para os investidores, esses rendimentos mais altos podem representar um nível atraente para comprar. Acreditamos que certos ativos de renda fixa agora oferecem um “antídoto” para o “ladrão de caixa”, em função de seus rendimentos mais altos.

Além disso, esses ativos também podem ajudar a mitigar o risco de ações em um portfólio diversificado. Historicamente, os títulos do Tesouro dos EUA de longo prazo são um dos poucos ativos com correlação negativa com ações durante grandes correções de ações – FIGURA 2. No entanto, enfatizamos a necessidade de seletividade aqui. Nem os títulos dos governos europeus e japoneses de longo prazo, nem o “crédito arriscado”, têm as mesmas propriedades históricas de hedge. Isso se deve à intervenção mais ativa do banco central nessas regiões e porque os retornos de “crédito arriscado” tendem a acompanhar os retornos das ações.

Então, quais são os ativos de renda fixa que consideraremos mais adequados para ajudar a derrotar o ladrão de caixa?

## Figura 2. Retorno total de renda fixa durante correções de +20% nas ações dos EUA

DATA DE DRAWDOWN	MAR '01	JUL '08	MAR '20	MÉD.
NO. DE DIAS	251	197	17	155
US TREASURY	12,4	7,6	4,3	<b>8,1</b>
UST SHORT	9,1	5,1	1,5	<b>5,2</b>
UST INTERMEDIATE	12,6	8,4	31,1	<b>8,1</b>
UST LONG	14,8	9,4	10,7	<b>11,7</b>
US IG CORP	12,4	2,2	4,0	<b>3,5</b>
US IG CORP SHORT	9,9	3,9	0,7	<b>4,4</b>
US IG CORP INTERMEDIATE	12,4	3,2	2,4	<b>4,4</b>
US IG CORP LONG	13,2	0,4	7,0	<b>2,2</b>
US HY CORP	7,6	4,4	10,8	<b>7,6</b>

A tabela mostra o retorno total de certas classes de ativos de renda fixa representado pelos índices Bloomberg durante os três últimos mercados de ações em baixa ("bear markets") dos EUA ( quedas >20%). Fonte: Bloomberg, 16 de maio de 2022. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Os resultados reais podem variar. Todas as previsões são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros. Consulte as definições no Glossário.

## Títulos com grau de investimento

O rendimento dos títulos com grau de investimento - representado pelo Índice Bloomberg US Corporate Bond - subiu para 147 pontos-base acima dos títulos do Tesouro dos EUA até 23 de maio. Este spread está bem acima de sua baixa anual de 91pb em 5 de janeiro.

Essa rápida ampliação do spread provavelmente resultou da incerteza sobre o conflito na Ucrânia e a direção da economia dos EUA. Esses rendimentos mais altos certamente são bem-

vindos para novos investidores, uma vez que, além do aumento do rendimento do Tesouro, o nível geral de spread agora é quase o dobro de sua baixa de várias décadas de 76pb em 2005 - FIGURA 3. Uma ampliação adicional no spread pode ser limitada na ausência de um aumento adicional na aversão ao risco.

Continuamos a favorecer o *investment grade* (IG) intermediário para buscar renda para ajudar a compensar a inflação, e ao mesmo tempo fornecer um hedge potencial caso as ações caiam.

## Figura 3. Spreads com grau de investimento dos EUA aumentam mais uma vez



O gráfico mostra o spread do rendimento dos títulos com Grau de Investimento dos EUA sobre os títulos do Tesouro dos EUA de mesma duração. Fonte: Bloomberg, em 16 de março de 2022. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Os resultados reais podem variar. Todas as previsões são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros. Consulte as definições no Glossário.

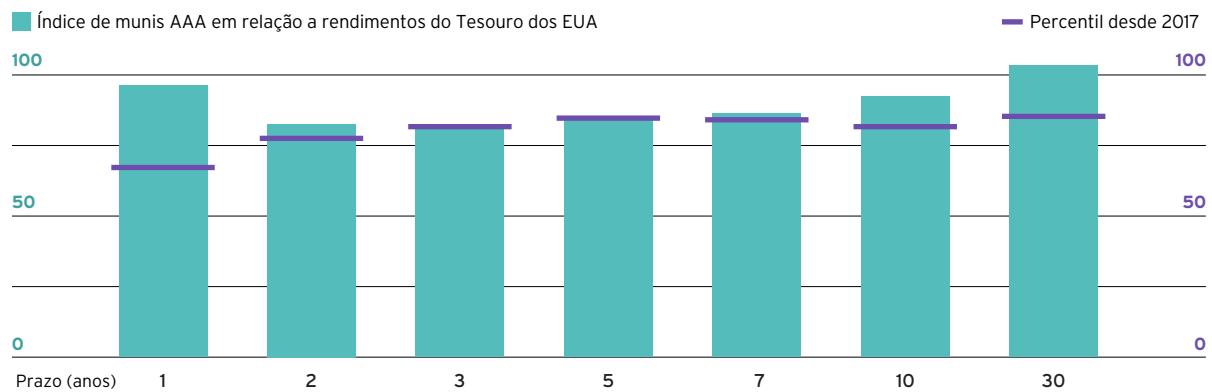
## Títulos municipais dos EUA

Os títulos municipais dos EUA, ou “munis” - dívida emitida por estados, cidades e outras entidades governamentais para financiar projetos públicos - parecem atraentes para investidores que podem se beneficiar de um tratamento fiscal favorável.

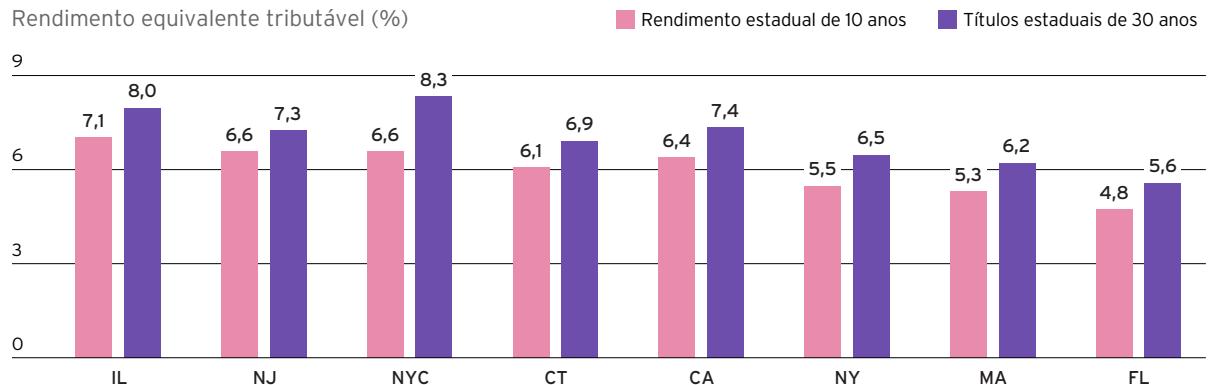
O índice do rendimento muni/rendimento do Tesouro (Índice M/T) compara o rendimento dos títulos municipais com classificação AAA com o rendimento do Tesouro de mesmo vencimento. Atualmente, os munis são avaliados favoravelmente em relação aos títulos do Tesouro em todos os vencimentos pelos padrões anteriores. Em 23 de maio, o índice M/T de 5 anos estava em 89%, uma alta em relação aos 45% de 3 de janeiro. O índice de 10 anos aumentou de cerca de 70% para 100%. A maioria dos outros índices M/T está próxima do quartil superior de seus máximos históricos de 5 anos.

O valor desse índice é indicado pelos altos rendimentos equivalentes tributáveis que podem ser obtidos - FIGURAS 4 e 5. Além disso, as classificações de crédito para a maioria dos munis são as mais robustas que já vimos. As métricas para os estados dos EUA - alguns dos maiores emissores de munis - estão melhorando graças a receitas tributárias muito fortes.

**Figura 4. Índices de rendimento de munis, por prazo**



**Figura 5. Rendimentos equivalentes tributáveis em estados selecionados**



O gráfico 4 mostra os índices de rendimento de munis dos EUA em relação aos títulos do Tesouro dos EUA e seu percentil atual versus seu histórico até 2017. O Gráfico 5 compara os rendimentos equivalentes tributáveis (TEY) de 10 e 30 anos em vários estados dos EUA. O TEY é ajustado pela alíquota de imposto Federal e Affordable Care Act (40,8%), bem como as alíquotas de imposto de renda estadual para cada rendimento estadual. Fonte: Bloomberg, 23 de maio de 2022. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Os resultados reais podem variar. Todas as previsões são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros. Consulte as definições no Glossário.

## Títulos de renda fixa "high yield" dos EUA

Os títulos com grau de investimento podem estar entrando em faixas de rendimento e spread mais próximas das médias anteriores. Por outro lado, os spreads dos títulos de renda fixa *high yield* (HY) agora excedem seus níveis médios pré-pandemia de 5 anos de cerca de 440pb. Em 23 de maio, estavam em 475pb - FIGURE 6. Os spreads HY podem aumentar ainda mais se as preocupações com a economia dos EUA se intensificarem.

As métricas de crédito HY em geral melhoraram desde a pandemia, já que os preços mais altos dos produtos criaram uma espécie de "receita inesperada", permitindo que muitas empresas pagassem suas dívidas rapidamente. Isso é especialmente válido em energia, que representa cerca de 13% do setor HY.

Além disso, os ativos de muitas empresas se valorizaram, como varejistas que possuem imóveis. Outras viram o custo de reposição de seus ativos fixos aumentar devido à inflação, como as montadoras. Isso melhorou as métricas dívida/ativos.

No entanto, à medida que o Fed aumenta as taxas, os custos de financiamento corporativo aumentarão. Como as empresas HY geralmente são mais alavancadas do que as empresas IG, taxas mais altas consumirão mais de seu fluxo de caixa livre ao longo do tempo. E, se a economia desacelerar, as receitas de primeira linha desses emissores também podem diminuir. No entanto, vemos um lugar para títulos ou empréstimos HY selecionados com classificação mais alta em portfólios de investidores adequados.

**Figura 6. Spreads de alto rendimento podem aumentar ainda mais se as preocupações econômicas se intensificarem**



O gráfico mostra o spread do rendimento do Índice Bloomberg US Corporate High Yield Bond e dos rendimentos do Tesouro dos EUA com a mesma duração. Fonte: Bloomberg, 23 de maio de 2022. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Os resultados reais podem variar. Todas as previsões são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros. Consulte as definições no Glossário.

## Títulos preferenciais dos EUA

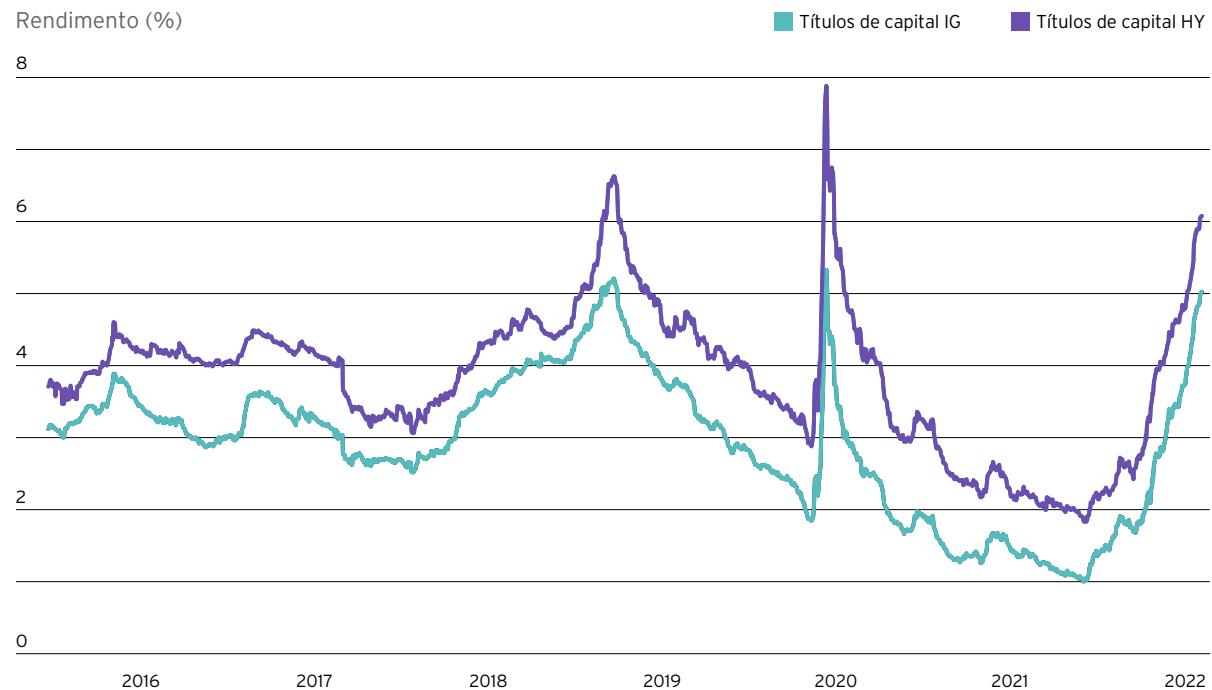
Os títulos preferenciais (*preferreds*) e outros títulos de “capital contingente” se encontram na parte inferior da estrutura de capital de um emissor, abaixo da dívida subordinada e logo acima do patrimônio. Esses títulos são geralmente “*fixed-to-float*”. Isso significa que eles oferecem uma taxa fixa por um determinado período, geralmente cinco anos. Depois disso, geralmente mudam para taxa flutuante mais um spread de crédito. Ao final do período fixo, a maioria das emissões é resgatável, ou seja, o emissor pode devolver o principal aos investidores e deixar de efetuar pagamentos de juros.

A maioria dos títulos preferenciais são “perpétuos”, de modo que nunca vencem, a menos que sejam resgatados. Por outro lado, algumas emissões têm vencimento 30 a 50 anos após a emissão. Dado seu período de taxa fixa relativamente curto e depois a mudança para taxa flutuante, os preferenciais têm duração curta, apesar de seus vencimentos longos. A sabedoria convencional sustenta que a maioria dos emissores geralmente optará por resgatar os títulos no final do período fixo se as taxas estiverem subindo, mas eles não são obrigados a fazê-lo.

Semelhante a outros ativos de renda fixa, o preço dos títulos preferenciais caiu significativamente em 2022. Nos atuais níveis de rendimento - preferenciais IG em 5,76% e preferenciais HY em 6,54% em 23 de maio - esses títulos podem ser interessantes para investidores que desejam uma exposição a renda fixa com duração mais curta - menos de quatro anos - e estão confortáveis

tanto com o risco de crédito e o “risco de extensão” da estrutura preferencial - FIGURA 7. Para contribuintes norte-americanos, também pode haver tratamento fiscal favorável sobre a receita de dividendos para certos títulos preferenciais. Isso pode se traduzir em rendimentos equivalentes tributáveis entre 6 e 7% ou mais, dependendo do emissor.

**Figura 7. Rendimentos crescentes nos títulos preferenciais dos EUA**



O gráfico mostra os rendimentos do Índice ICE BofA Investment Grade Institutional Capital Securities e do Índice ICE BofA High Yield Institutional Capital Securities. Fonte: Bloomberg, 30 de abril de 2022. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Os resultados reais podem variar. Todas as previsões são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros. Consulte as definições no Glossário.

## Dívida denominada em dólares americanos de mercados emergentes

A dívida denominada em dólares americanos de mercados emergentes (EM) é uma categoria muito ampla. Engloba dívidas IG e HY, bem como emissores soberanos e corporativos em ambas as categorias de classificação. É influenciada por fatores do país, da região e do setor industrial. Desenvolvimentos “idiossincráticos” também podem surgir, o que pode ter grandes impactos no *valuation* da dívida denominada em dólares americanos de um país ou de um determinado setor, como o que ocorreu recentemente com países emissores envolvidos ou geograficamente próximos ao conflito na Ucrânia.

No geral, os spreads em EM estão sendo negociados a 364pb em 23 de maio e perto do topo de um canal de vários anos - excluindo o período de pandemia de COVID - FIGURA 8. Com a Rússia removida do índice, os rendimentos não são tão altos quanto há algumas semanas. No entanto, dada a combinação de classificação, setor e diversificação geográfica, esse pode ser um dos melhores valores em renda fixa atualmente.

Uma das considerações para os países e empresas em mercados emergentes atualmente é que as taxas mais altas do Tesouro dos EUA podem levar a um dólar mais forte, o que, por sua vez, pode causar problemas no balanço de pagamentos, à medida que as importações se tornam mais caras. No entanto, em muitas regiões e países de mercados emergentes, as moedas locais se mantiveram em relação ao dólar americano, já que muitos deles são grandes exportadores de commodities e devem se beneficiar de preços mais altos de commodities que são cotados em dólares americanos.

**Figura 8. Maior spread da dívida de mercados emergentes denominada nos EUA**



O gráfico mostra o spread do rendimento do Índice Bloomberg Emerging Markets Hard Currency Aggregate sobre os títulos do Tesouro dos EUA com a mesma duração. Fonte: Bloomberg, 23 de maio de 2022. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Os resultados reais podem variar. Todas as previsões são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros. Consulte as definições no Glossário.

## "O que devo fazer agora?"

A velocidade e a extensão dos movimentos de renda fixa em 2022 até agora surpreenderam muitos. Assim, muitos portfólios ainda refletem o ambiente de rendimento mais baixo do final do ano passado. Naquela época, muitos outros títulos estavam sob o risco das atividades do ladrão de caixa. Acreditamos que os investidores devem agora revisar suas alocações de renda fixa à luz dos rendimentos mais altos atualmente disponíveis.

Em uma visão tática, nosso Comitê de Investimento Global está *overweight* em títulos do Tesouro intermediários e *Investment Grade*, ligeiramente *overweight* em títulos do Tesouro de longo prazo, *underweight* em títulos do governo europeu e japonês, neutro em High Yield e *overweight* em Mercados Emergentes.

No futuro, esperamos aumentar a duração de longo prazo à medida que as ações do Fed sobre o aperto se tornarem mais claras. Provavelmente adicionaremos mais risco de crédito assim que os efeitos desse aperto forem absorvidos pela economia.

Se subestimamos a extensão dos prováveis aumentos de rendimento, no entanto, os ativos de renda fixa podem sofrer perdas adicionais. No entanto, temos grande convicção em nossa visão de que as taxas atingirão o pico em 2022.

Embora o ladrão de caixa permaneça à espreita, há mais possibilidades agora dentro da renda fixa para ajudar a defender seu portfólio de suas façanhas.



## 2.3

# Caminhos alternativos para gerar renda no portfólio

DANIEL O'DONNELL

Head Global de Investimentos Alternativos

MICHAEL STEIN

Head Global de Pesquisa e Gestão de Fundos Hedge

MICHAEL YANNELL

Head de Pesquisa de Fundos Hedge

STEFAN BACKHUS

Head de Private Equity - América do Norte

Após a forte venda de títulos de renda fixa, vemos várias estratégias alternativas que podem ajudar os investidores adequados a buscar renda e mitigar o impacto da inflação nos portfólios.

- Os rendimentos nas subclasses de ativos alternativas de renda fixa permanecem mais altos do que nos setores tradicionais
- Estratégias alternativas com mandatos flexíveis podem tirar proveito da divergência de performance na renda fixa
- Empréstimos diretos para empresas de tecnologia financeiramente saudáveis podem potencialmente fornecer renda atual e valorização do capital
- Imóveis privados podem potencialmente proteger contra a inflação, se a renda subjacente puder compensar possíveis custos de financiamento mais altos



A venda generalizada e indiscriminada de renda fixa no início de 2022 pode ter criado várias oportunidades, acessíveis por meio de estratégias alternativas de investimento. Isso inclui ativos orientados ao rendimento em mercados públicos e privados, onde gestores qualificados podem realizar uma seleção diligente de títulos e rotação de subclasses de ativos. Também valorizamos investimentos conscientes da inflação, como títulos indexados à inflação e oportunidades selecionadas no mercado imobiliário, que podem gerar renda e ajudar a proteger os portfólios dos riscos inflacionários.

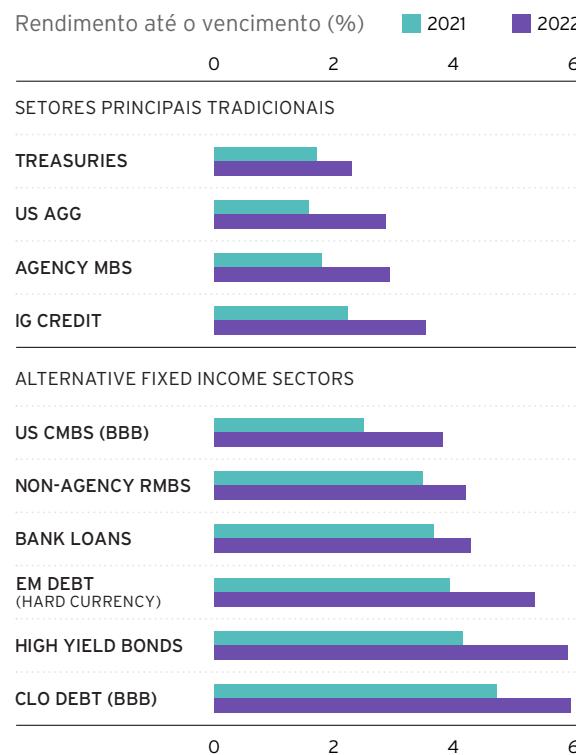
## Oportunidades orientadas ao rendimento

Os mercados de crédito foram voláteis durante os estágios iniciais de 2022. Ainda assim, os prêmios associados a bolsões mais especializados dos mercados de renda fixa permanecem robustos. De fato, a maioria dos subsetores de renda fixa oferece um aumento considerável no rendimento, enquanto as tendências de inadimplência e a inadimplência permaneceram baixas.

Os rendimentos nos mercados alternativos de renda fixa aumentaram em média 1,2% em uma base anual. Eles permanecem notavelmente mais altos do que nos setores tradicionais - FIGURA 1. O aumento pode ter criado um ponto de entrada atraente para investidores qualificados que buscam rentabilidade adicional para seus portfólios.

Os subsetores de renda fixa são propensos a ampla dispersão, com desempenho relativo dependente de uma variedade de fatores macroeconômicos. Acreditamos que o ambiente atual deve ser propício para gestores de renda fixa alternativa

**Figura 1.**  
Rendimentos de renda fixa por subsetor de classe de ativos



Fontes: Bloomberg, JP Morgan, FRED, Cliffwater, NYMT, EARN, ACRE, ARI, em 31 de março de 2022. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Os resultados reais podem variar. Todas as previsões são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros.

que podem explorar deslocamentos temporários do mercado, contando com experiência de mercado e mandatos de investimentos flexíveis para transferir exposições para setores mais favoráveis. Nos primeiros três meses de 2022, o spread entre os subsetores alternativos de renda fixa com melhor e pior desempenho eclipsou a dispersão anual dos últimos quatro anos inteiros e, de fato, na maior parte da última década.

Esperamos que a volatilidade persista à medida que os mercados digerem as políticas em evolução do Federal Reserve, criando mais oportunidades para gestores com estratégias de investimento mais flexíveis.

## Rendimentos atraentes por meio de estratégias de empréstimo direto

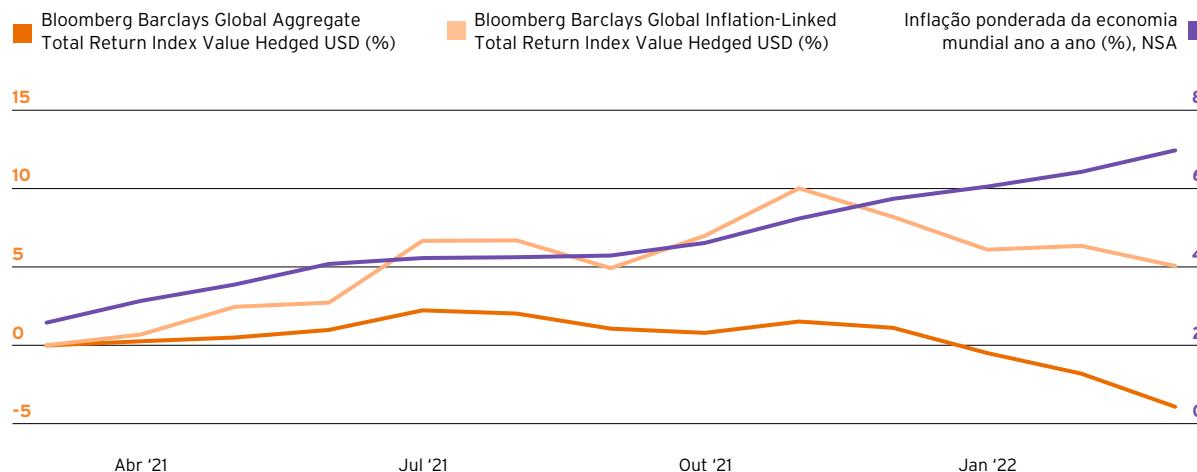
Apesar da recente volatilidade no setor de tecnologia, acreditamos na força do setor no longo prazo. Empréstimos diretos sênior com garantia de taxa flutuante para empresas de tecnologia podem fornecer uma renda atual atraente e o potencial de valorização do capital da dívida estruturada e títulos de capital. Os investidores podem ter uma exposição diferenciada a empresas de tecnologia estabelecidas e de alto crescimento.

Os recursos que podem potencialmente mitigar risco incluem índices baixos de *loan-to-values* e correlações mais fracas com outras classes de ativos. Além disso, os investidores podem se beneficiar de um aumento nas taxas de juros, desde que a maioria das posições subjacentes seja composta por dívidas de taxa flutuante.

## Investimento consciente da inflação: Por que os títulos indexados à inflação são importantes

Acreditamos que tanto os títulos tradicionais quanto os indexados à inflação desempenham um papel importante nos portfólios com classes de multiativos. Isso é especialmente verdadeiro durante períodos de queda no crescimento, que são desafiadores para as ações. Os títulos indexados à inflação podem oferecer mitigação em períodos em que a inflação está acima do esperado, que tendem a atingir tanto as ações quanto os títulos nominais.

### Figura 2. Títulos indexados à inflação tiveram um desempenho superior



Fontes: Bloomberg. Dados de 31 de março de 2021 a 31 de março de 2022. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Os resultados reais podem variar. Todas as previsões são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros.

Os títulos globais indexados à inflação superaram os títulos tradicionais nos últimos doze meses, à medida que a inflação aumentou em todo o mundo - FIGURA 2. Eles podem ter um desempenho ainda maior se a inflação de longo prazo exceder as expectativas atuais. Os títulos indexados à inflação são um componente central de estratégias alternativas selecionadas, incluindo fundos de paridade de risco com classes de multiativos que podem ser mais equilibrados em relação a outras implementações de alocação de ativos mais tradicionais.

## Mercado imobiliário em meio à inflação

Também acreditamos que o investimento no mercado imobiliário e outros ativos tangíveis pode beneficiar os portfólios em meio à inflação. Os imóveis com foco na geração de renda e nossos subsetores de alta convicção, como os setores residencial multifamiliar e industrial, podem estar especialmente bem posicionados

Imóveis privados podem potencialmente proteger contra a inflação. Eles podem continuar se beneficiando do crescimento de renda subjacente de setores e mercados selecionados para compensar custos de financiamento mais altos resultantes do aumento das taxas de juros. Além disso, o spread entre as taxas de capitalização imobiliária dos EUA e o rendimento do Tesouro dos EUA de 10 anos é definido como o "prêmio de risco" e permanece em linha com as médias históricas em aproximadamente 289pb em 31 de março de 2022.<sup>1</sup> Um spread menor versus a média histórica poderia sinalizar taxas de capitalização potencialmente mais altas. No entanto, o spread atual implica algum potencial para compensar os custos mais elevados da dívida através da compressão do spread.

## “O que devo fazer agora?”

Para investidores adequados, acreditamos que há um argumento convincente para buscar renda potencial, diversificação e proteção da inflação por meio de estratégias alternativas. Seu time de relacionamento está pronto para discutir quais estratégias podem ser apropriadas para seu portfólio, considerando sua atual alocação de ativos e tolerância ao risco.

<sup>1</sup> Real Capital Analytics, primeiro trimestre de 2022

## 2.4

### Aproveite o poder de tendências inevitáveis

STEVEN WIETING

Diretor de Estratégia de Investimento e Economista-Chefe

Tendências inevitáveis continuam remodelando o mundo ao nosso redor. Vemos um argumento convincente para a exposição do portfólio a essas forças.

- Tendências inevitáveis são fenômenos poderosos de vários anos que estão transformando os negócios e a vida cotidiana
- Essas forças disruptivas criam riscos e oportunidades para sua riqueza
- Dados os principais desenvolvimentos de 2022, atualizamos nossos pontos de vista sobre a ascensão da Ásia, a transição para um mundo mais sustentável e dois aspectos da revolução digital
- Reiteramos nossa convicção em nossas outras tendências inevitáveis, como a necessidade de cuidados de saúde em uma sociedade em envelhecimento



As manchetes de notícias geralmente dominam a atenção dos investidores, especialmente em tempos turbulentos. Batalhas, bloqueios, impressões anormais de dados econômicos e mudanças nas taxas de juros podem realmente afetar os mercados no dia a dia. Ao longo do tempo, porém, tais desenvolvimentos estão longe de ser a única influência no retorno do investimento - nem mesmo a mais importante. Então, quais são?

Tendências inevitáveis são fenômenos importantes e plurianuais que transformam o mundo ao nosso redor. Assumem muitas formas, desde avanços tecnológicos, desenvolvimentos demográficos e novos comportamentos. Podem parecer lentas, mas tendem a ganhar velocidade e influência ao longo do tempo. Ao fazê-lo, elas fundamentalmente desafiam e, em seguida, derrubam o status quo, impactando todos os setores e todos os portfólios de investimentos.

É claro que nem os eventos atuais nem as tendências inevitáveis ocorrem isoladamente. Em 2022, os desenvolvimentos geopolíticos fortaleceram particularmente algumas das tendências que destacamos nos últimos anos. Portanto, oferecemos a você nosso pensamento mais recente aqui, reiterando que nossas outras tendências inevitáveis - como o aumento da longevidade humana e a hiperconectividade - permanecem em vigor.

## A ascensão da Ásia: Acelerando a polarização G2

O poder econômico global continua a mudar do Ocidente para o Oriente, impulsionado pela urbanização da Ásia, expansão da classe média e avanços nas tecnologias locais. O conflito na Ucrânia acentuou ainda mais a rivalidade entre as potências do G2: China e Estados Unidos. Acreditamos que esta dinâmica continuará gerando potencial de retorno e diversificação.

## Tornando o mundo mais verde

A preocupação pública, o endurecimento da legislação e o avanço das tecnologias estão impulsionando a adoção global de energia alternativa. O aumento dos preços de energia em 2022 destacou os riscos econômicos da dependência de combustíveis fósseis. Ressaltamos a importância de longo prazo dessa tendência para o planeta, atividade econômica e portfólios, mesmo quando os ativos de combustíveis fósseis passam por um renascimento contra a tendência - veja [Superando a escassez de suprimentos](#).

## Digitalização

A inovação digital está revolucionando as indústrias e a vida do consumidor, abalando as formas tradicionais de fazer negócios. Acreditamos que a segurança cibernética e os pagamentos são tão críticos para as empresas de hoje que essas áreas provavelmente passarão por um crescimento mais forte e estável.

## "O que devo fazer agora?"

Nas páginas a seguir, oferecemos atualizações importantes para essas tendências inevitáveis. Depois de ler nosso pensamento mais recente, solicite seu relatório personalizado do Mid-Year Outlook Watchlist. Ele compara a exposição atual do seu portfólio a esses e outros de nossos temas. Podemos então explorar estratégias para ajudá-lo a otimizar sua alocação e aproveitar o poder das tendências inevitáveis.



2.5

## A ascensão da Ásia: Acelerando a polarização G2

DAVID BAILIN - Diretor de Investimentos e Head do Citi Global Wealth Investments

LIGANG LIU - Head de Análise Econômica, Ásia-Pacífico

KEN PENG - Head de Estratégia de Investimento, Ásia-Pacífico

---

A guerra Rússia-Ucrânia sublinhou ainda mais as profundas diferenças entre os EUA e a China. Acreditamos que a crescente competição estratégica entre essas potências criará possíveis oportunidades de investimento.

- Apesar da retórica dura, vemos as relações EUA-China permanecendo estáveis pelo resto de 2022
- No cenário de ascensão da Ásia, a crescente luta entre as potências do G2 pode beneficiar as economias e os mercados do Sudeste Asiático
- Uma recuperação econômica chinesa no final de 2022 pode ver um salto em seus mercados financeiros deprimidos
- Entre as áreas que achamos mais atraentes estão aquelas ligadas à reabertura econômica, energia verde e tecnologia de forma mais ampla
- Em todo o Sudeste Asiático, favorecemos investimentos ligados ao turismo, recursos naturais e diversificação industrial fora da China



As tensões entre as duas superpotências econômicas do mundo - EUA e China - aumentaram em 2022. A guerra Rússia-Ucrânia destacou as diferenças geopolíticas e ideológicas das nações do "G2". Em meio a palavras fortes e ameaças de sanções de ambos os lados, o presidente da China, Xi, disse que o impasse entre os países sobre seu alinhamento no conflito da Ucrânia poderia ser mais prejudicial à paz mundial do que a própria guerra.

A divergência EUA-China sobre a Ucrânia é apenas o mais recente desenvolvimento em sua luta histórica. A China está buscando se tornar a potência dominante em sua região e além. Chamamos o impasse resultante desse desafio à hegemonia dos EUA de "polarização G2". A luta está ocorrendo em muitas esferas diferentes, inclusive no comércio, nos mercados financeiros, na tecnologia, nas capacidades militares e na influência diplomática.

Há muito tempo argumentamos que essa rivalidade continuaria a se intensificar com cada lado tentando promover seus próprios interesses e bloquear o outro - veja [Seu portfólio está pronto para um mundo G2?](#) no Mid-Year Outlook 2019. E continuamos acreditando que isso tem implicações importantes para a economia global e para os portfólios dos investidores.

## Estabilidade em vez de conflito no curto prazo

A retórica atual das potências do G2 é dura. No final de abril, a Câmara dos Deputados dos EUA aprovou a Lei AXIS (Avaliando a Interferência e Subversão de Xi). Isso exige que o Departamento de Estado dos EUA forneça atualizações ao Congresso sobre o apoio da China à Rússia na luta contra a Ucrânia. Em resposta às tentativas dos EUA de fortalecer os laços com as nações do Sudeste Asiático, a China alertou os EUA para não provocarem confrontos.

Apesar do clima predominante, esperamos estabilidade de curto prazo nas relações EUA-China, em vez de conflitos. Não acreditamos que a China sofrerá sanções por continuar negociando com a Rússia, pelo menos até que a inflação se acalme. Em meio ao choque de oferta e ao rápido aumento dos preços, evitar mais disruptões nas relações comerciais é fundamental para os EUA e outros países. Por sua vez, a China percebe que seus interesses econômicos estão muito mais ligados ao Ocidente do que aos da Rússia, então provavelmente limitará a ajuda à Rússia no conflito.

Da mesma forma, não esperamos nenhuma grande melhora de curto prazo nas relações EUA-China. Há potencial para progresso em várias questões, incluindo redução de tarifas e facilitação do acesso chinês aos mercados de capitais dos EUA. Uma redução das tarifas sobre as importações chinesas seria bem-vinda tanto para os consumidores quanto para os investidores dos EUA. No entanto, também pode ser uma responsabilidade política para o Partido Democrata nas eleições de novembro. Portanto, embora haja acordos a serem feitos, eles podem ter que esperar até depois de 2022.

Taiwan continua sendo um ponto de conflito potencial óbvio entre as potências do G2. O presidente Xi afirmou que a reunificação "deve ser cumprida" e não descartou o uso da força contra o que a China considera uma província rebelde. No entanto, a resistência que a Rússia encontrou na Ucrânia e a enorme reação das sanções internacionais podem ter dado às autoridades chinesas uma pausa para reflexão.

Atualmente, a China está preocupada com a COVID, as dificuldades econômicas dos bloqueios e o próximo 20º Congresso Nacional do Partido Comunista Chinês. Dado tudo isso, qualquer conflito de curto prazo sobre Taiwan é improvável.

Em última análise, o conflito na Ucrânia acelerou a polarização do G2. No entanto, também acreditamos que essa rivalidade intensificada não torna inevitável um conflito completo entre os EUA e a China. Nossa cenário básico continua sendo que a competição estratégica dura, mas pacífica, é o resultado mais provável.

## A ascensão da Ásia permanece intacta

A polarização G2 está intimamente relacionada ao que descrevemos como a tendência inevitável da ascensão da Ásia. Isso descreve a mudança de longo prazo no poder econômico global do Ocidente para o Oriente, impulsionada pela urbanização da região, crescimento da classe média e avanços nas tecnologias locais. Como a maior economia da região, a China é central para essa tendência.

O objetivo da China é que o consumo doméstico se torne seu principal motor de crescimento econômico nas próximas décadas, em vez da demanda externa na qual se baseou até agora. A COVID - e os rígidos bloqueios impostos pelas autoridades chinesas - impediram essa mudança. Acreditamos que o potencial do consumo é enorme, mas realizá-lo exigirá mais crescimento e reformas políticas difíceis, principalmente em três áreas, embora cada uma tenha visto progressos irregulares:

- Alargamento e aprofundamento da cobertura médica universal, bem como uma revisão do sistema de pensões, para que as famílias possam acumular menos poupanças de precaução e gastar mais - FIGURA 1.

A reforma agrária rural para permitir mais transações financeiras e produtividade agrícola também poderia enriquecer as populações rurais, desencadeando mais consumo. No entanto, vemos uma vontade política limitada para expandir o atual projeto-piloto em todo o país.<sup>1</sup>

Uma maior abertura dos mercados financeiros chineses para estrangeiros poderia ajudar a criar produtos financeiros inovadores que poderiam ajudar a liberar riqueza substancial investida

em propriedades e permitir que mais pessoas gastassem além de suas rendas atuais.

No curto prazo, as medidas draconianas anti-COVID da China provavelmente produzirão contração econômica no segundo trimestre de 2022. Para tentar compensar isso, as autoridades estão em modo de alívio, com a expansão do

crédito e o estímulo fiscal já superando os níveis de 2020. No segundo semestre de 2022, acreditamos que o relaxamento dos bloqueios e estímulos adicionais podem produzir uma forte recuperação. Essa perspectiva pode levar a uma recuperação das ações chinesas, que atualmente estão sendo negociadas em *distressed valuations* - FIGURA 2.

**Figura 1. A segurança cibernética ultrapassou outras tecnologias**

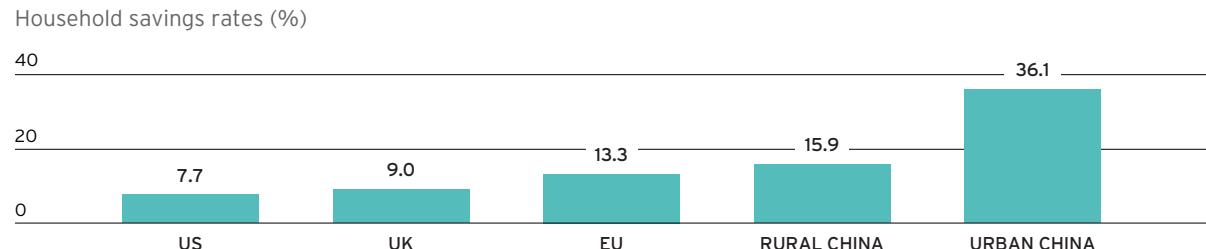
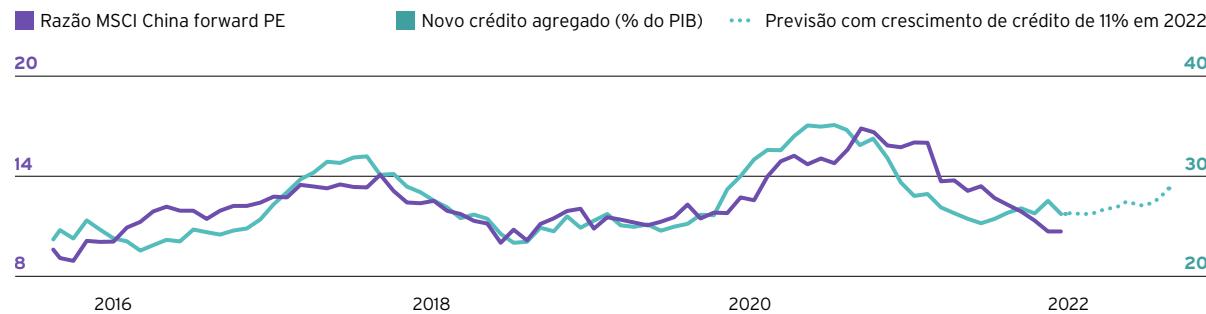


Chart shows net household saving as a percentage of household net disposable income. Source: Haver Analytics, as of May 2021.

**Figura 2. Expansão do crédito pode liderar a recuperação do valuation das ações**



Fonte: Bloomberg, 17 de maio de 2022. O desempenho passado não é garantia de retornos futuros. Os resultados reais podem variar. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins de exemplificação. Todas as previsões são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros. Consulte as definições no Glossário.



## Diversificando no Sudeste Asiático

Os duros bloqueios da China reforçaram outra dimensão fundamental de nossa tese de polarização do G2. Acreditamos que a polarização EUA-China beneficiará as economias do Sudeste Asiático (SEA), pois elas podem ganhar mais negócios de muitas nações desenvolvidas, diversificando suas cadeias de suprimentos fora da China. Ao mesmo tempo, vemos o SEA fazendo mais negócios com a China.

Fechamentos de fábricas e restrições de transporte em meio aos bloqueios da China destacaram a vulnerabilidade da cadeia de suprimentos que a forte dependência da China pode causar, especialmente se a política chinesa se tornar menos previsível. Alguns fornecedores de peças para empresas líderes de tecnologia e fabricantes de veículos elétricos, por exemplo, estão adicionando mais capacidade no SEA e na Índia para mitigar os riscos relacionados à China.

Ao contrário da China, a recuperação econômica do SEA em relação às paralisações da COVID está avançada. Dada a sua dependência do turismo, o SEA pode ver uma maior recuperação nos serviços, à medida que as restrições aos visitantes estrangeiros diminuem. Filipinas e Tailândia foram os primeiros a reabrir suas fronteiras, seguidos por Cingapura, Vietnã, Indonésia e Malásia. Apesar de saltar de quase zero, o número de visitantes ainda está abaixo de 10% dos níveis de 2019, indicando maior potencial de recuperação.

Por último, grandes exportadores de commodities, como Indonésia e Malásia, estão se beneficiando de preços mais altos de commodities induzidos pelo conflito Rússia-Ucrânia. A Indonésia tem as maiores reservas de níquel do mundo, um

material essencial para baterias de veículos elétricos, e está atraindo investimentos dos principais fabricantes de baterias. As exportações de manufaturados aumentaram mais de 60% em relação aos níveis pré-COVID. Enquanto isso, a Malásia é o principal exportador de petróleo da Ásia, enquanto Cingapura é a maior refinaria.

## “O que devo fazer agora?”

Notamos que os investidores globais normalmente possuem pouca exposição à Ásia em seus portfólios - ou nenhuma. À medida que o poder econômico continua a se deslocar para o leste, achamos que isso será um erro cada vez mais caro. Acreditamos também que as condições de mercado atuais podem oferecer uma oportunidade potencial para corrigir isso.

Dados os *distressed valuations* das ações chinesas, vemos potencial de recuperação este ano. Entre as áreas que achamos mais atraentes estão aquelas ligadas à reabertura econômica, energia verde e tecnologia de forma mais ampla. Em todo o Sudeste Asiático, favorecemos investimentos ligados ao turismo, recursos naturais e diversificação industrial fora da China. A ascensão da Ásia deve continuar. Seu portfólio está orientado para esta tendência inevitável?

## 2.6

# Segurança cibernética: Defesa para dados e portfólios

JOSEPH FIORICA  
Head Global de Estratégia de Ações

Os desenvolvimentos geopolíticos, econômicos e de mercado reforçaram nosso argumento de investimento em segurança cibernética em 2022. Reiteramos as possíveis oportunidade para os portfólios.

- A digitalização contínua torna a proteção de dados e redes cada vez mais crítica
- O conflito Rússia-Ucrânia destacou as ameaças cibernéticas à infraestrutura e à segurança nacional
- Assim como os ataques cibernéticos podem aumentar nos próximos anos, maiores investimentos podem levar a defesas inovadoras
- Vemos potenciais oportunidades de investimento em especialistas em nuvem, identidade e segurança de dados



As tecnologias digitais estão transformando o mundo ao nosso redor. Graças à sua implantação nas últimas décadas, agora podemos fazer negócios, consumir e nos comunicar com mais eficiência do que nunca. No entanto, acreditamos que a revolução digital ainda tem um longo caminho a percorrer.

Nos próximos anos e além, esperamos que a digitalização traga disruptão e melhore muitos outros aspectos de nossas vidas. Veículos autônomos, casas totalmente inteligentes e cirurgias remotas generalizadas são apenas alguns dos avanços que prevemos. Habilidosos por uma conectividade cada vez mais rápida, esses desenvolvimentos verão um aumento maciço na quantidade de dados que precisam ser armazenados e analisados em instalações de nuvem.

À medida que nos tornamos cada vez mais dependentes de redes e dados digitais, se torna ainda mais importante protegê-los. As tentativas dos cibercriminosos de roubar, extorquir e infligir danos maliciosos provavelmente se intensificarão. Defesas cibernéticas sofisticadas são, portanto, essenciais para proteger nossos dados, riqueza, atividade econômica e segurança nacional. Acreditamos que a necessidade de gastos contínuos nesse setor torna a segurança cibernética uma tendência inevitável.



## Guerra cibernética

Em tempos de conflito, com frequência, novas tecnologias se desenvolvem rapidamente, à medida que os combatentes se esforçam para ganhar vantagem. O surgimento de tanques blindados na Primeira Guerra Mundial, motores a jato e radares na Segunda Guerra Mundial e drones não tripulados durante as operações de contrainsurgência pós-11 de setembro são exemplos proeminentes. A guerra Rússia-Ucrânia pode estimular inovações de segurança cibernética.

O conflito já viu a guerra cibernética travada ao lado da luta armada, com atores estatais e não estatais visando sites e redes. Um relatório da Unidade de Segurança Digital da Microsoft destacou 40 ataques destrutivos entre 23 de fevereiro e 8 de abril de 2022. Mais de 40% deles visavam organizações em setores de infraestrutura crítica - incluindo nuclear, outras energias e comunicações - e quase um terço visava organizações governamentais ucranianas.

Acreditamos que, quanto mais a guerra durar, mais provável será a escalada de tais ataques cibernéticos. Essa atividade pode não ser direcionada apenas a alvos ucranianos, mas também a países que estão ao lado da Ucrânia. Movimentos de retaliação poderiam ocorrer em seguida. Em vez de mais do mesmo, esses ataques cibernéticos podem ser cada vez mais criativos, assim como as defesas contra eles.

O aumento do investimento será um importante motor da inovação cibernética. Assim como esperamos maiores gastos militares nos próximos anos, acreditamos ser vital que governos e organizações privadas invistam mais em [defesas cibernéticas de última geração](#) em tempos de guerra e em tempos de paz.

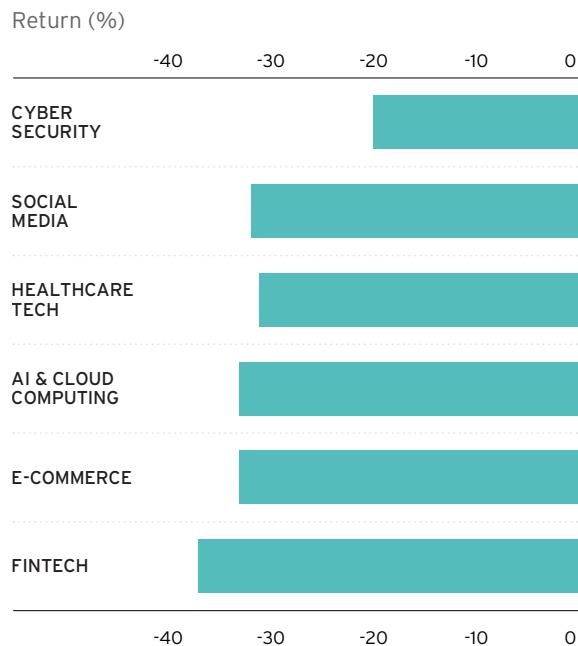
## Qualidades defensivas da segurança cibernética

Em meio a um mercado em baixa ("bear market") no índice Nasdaq 100, de alta tecnologia, a segurança cibernética caiu 19,9% até o momento. Superou a maioria dos outros temas de crescimento secular em um ambiente desafiador para todas essas ações.

A eclosão da guerra na Ucrânia no final de fevereiro catalisou uma recuperação parcial no subsetor cibernético, pois os investidores reconheceram a importância de seus serviços em meio ao conflito. No entanto, uma desafiadora primeira temporada de resultados trimestrais no início de maio levou a uma ampla venda em todo o cenário de software corporativo, com as empresas cibernéticas caindo em conjunto. No futuro, no entanto, continuamos a ver os gastos com segurança cibernética como um segmento mais durável dos orçamentos corporativos de tecnologia. Também esperamos um pico nas taxas de juros de longo prazo este ano para ajudar a impulsionar a recuperação em ações de crescimento de alta qualidade em geral, incluindo segurança cibernética.

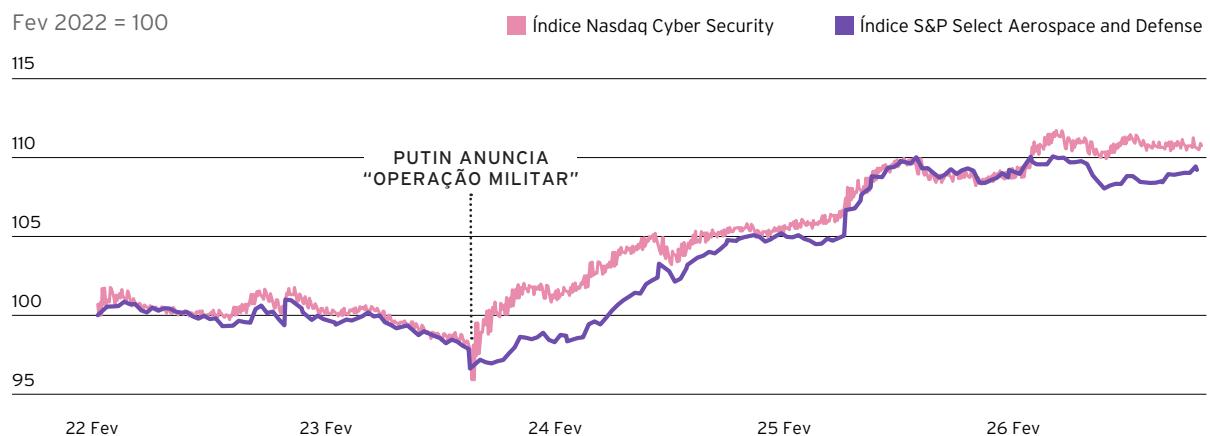


## Figura 1. A segurança cibernética ultrapassou outras tecnologias



O gráfico mostra o desempenho de vários subtemas de digitalização entre 1) de janeiro e 31 de maio de 2022. Segurança cibernética é representada pelo Índice NASDAQ Cyber Security, tecnologia de saúde, pelo Índice ROBO Global Healthcare Technology and Innovation, mídias sociais, pelo Índice Solactive Social Media, fintech pelo Indxx Global FinTech Thematic, IA e computação em nuvem, pelo Índice Indxx Artificial Intelligence and Big Data; e-commerce, pelo Índice Solactive E-commerce. Fonte: Haver Analytics e Bloomberg, 1) de junho de 2022. O desempenho passado não é garantia de retornos futuros. Os resultados reais podem variar. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins de exemplificação. O desempenho passado não é garantia de retornos futuros. Os resultados reais podem variar.

## Figura 2. Defesa tradicional e o rali da segurança cibernética em tempos de guerra



Fonte: Haver Analytics e Bloomberg, em 29 de abril de 2022. O desempenho passado não é garantia de retornos futuros. Os resultados reais podem variar. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins de exemplificação. O desempenho passado não é garantia de retornos futuros. Os resultados reais podem variar.

## "O que devo fazer agora?"

Os eventos geopolíticos, econômicos e de mercado em 2022 reforçaram nosso argumento para incluir a segurança cibernética nos portfólios.

A desaceleração econômica global deve tornar o crescimento dos lucros mais difícil de alcançar para muitas empresas. No entanto, como vemos os gastos com segurança cibernética como um item não discionário, acreditamos que o setor pode suportar melhor as pressões econômicas. O perfil de ganhos do setor se mostrou mais defensivo do que as empresas de tecnologia de forma mais ampla nos últimos anos. O desempenho relativamente robusto das ações de segurança cibernética este ano também reflete seu crescimento de qualidade e características defensivas.

Entre as ações de segurança cibernética, preferimos especialistas em nuvem, identidade e segurança de dados. Estas oferecem um crescimento potencialmente forte à medida que dados cada vez mais confidenciais são transferidos para servidores centralizados de terceiros.

Enquanto isso, os principais fornecedores de firewall que historicamente se especializaram em proteção de servidores no local enfrentam disruptões se não puderem se reinventar para o ecossistema baseado em nuvem de hoje.

O estado do mundo hoje exige maiores defesas cibernéticas. Da mesma forma, acreditamos que as ações cibernéticas podem ajudar a reforçar as defesas do portfólio.

2.7

## A revolução das fintechs ainda tem um longo caminho a percorrer

WIETSE NIJENHUIS

Gestor Sênior de Portfólios de Ações, Citi Investment Management

CHARLIE STUART

Gestor de Ações de Clientes e Gestor de Portfólio, Citi Investment Management

---

Embora as ações de fintechs tenham enfraquecido este ano, as perspectivas de longo prazo do setor ainda parecem robustas. Acreditamos que os investidores devem considerar a adição de exposição a essa tendência inevitável.

- O aumento das taxas de juros atingiu as ações de fintechs, juntamente com outros investimentos de crescimento
- Consumidores e empresas continuam a adotar serviços de fintechs
- A inovação nas fintechs continua em boa forma
- O subsetor de pagamentos em particular oferece oportunidades potenciais, em nossa opinião



Juntamente com muitos outros setores orientados para o crescimento, as ações de fintechs enfrentaram dificuldades em 2022 em meio a taxas crescentes e incerteza geopolítica. As fintechs, como setor, caíram 46% no acumulado do ano, enquanto o subsetor de pagamentos caiu 31% -

#### FIGURA 1.

Em nossa opinião, as ações de fintechs estão agora considerando uma perspectiva macroeconômica muito fraca. O crescimento mais lento do PIB afeta as fintechs de duas maneiras principais. Para provedores de serviços de fintech, gastos corporativos mais baixos na atualização da infraestrutura financeira reduzem as possibilidades de expansão. Para provedores de pagamentos, o driver dominante é a saúde do consumidor. Isso afeta áreas como valores de pagamentos, volumes de transações e ativações de novas contas.

Embora seja improvável que os desafios macroeconômicos e geopolíticos sejam resolvidos dentro de pouco tempo, acreditamos que os fundamentos de longo prazo das fintechs são robustos. A pandemia acelerou a já poderosa mudança para pagamentos digitais, gestão de patrimônio online e empréstimos digitais, com a confiança do usuário crescendo ainda mais.

O estado de inovação também é um bom presságio. Grandes quantidades de capital novo estão fluindo para empresas na vanguarda do desenvolvimento de fintechs. O investimento global atingiu US\$ 210 bilhões em 2021, dos quais US\$ 115 bilhões foram via *venture capital*, de acordo com um relatório da KPMG.<sup>1</sup> Acreditamos que isso pode ser especialmente favorável para áreas como análise de dados em fintech, pagamentos e contas e tecnologias de criptografia e blockchain.

<sup>1</sup> Pulse of Fintech H2'21, Global Analysis of Investment in Fintech, KPMG International.

#### Figura 1. A luta recente das fintechs e pagamentos



O gráfico mostra o preço do Índice Indxx Global Fintech Thematic e do Índice Prime Mobile Payments do início de 2017 a maio de 2022. Fonte: Haver Analytics e Bloomberg, em 12 de maio de 2022. O desempenho passado não é garantia de retornos futuros. Os resultados reais podem variar. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins de exemplificação. Consulte as definições no Glossário.



Mesmo em meio à desaceleração das condições econômicas, acreditamos que as *fintechs* continuarão gerando melhorias nos processos para consumidores e empresas, levando a benefícios como maior conveniência, custos mais baixos e margens de lucro melhores. Isso está acontecendo em diversos setores, incluindo varejo, restaurantes, comércio eletrônico e serviços financeiros, com as fintechs também ganhando participação de mercado de players tradicionais nesses setores.

### “O que devo fazer agora?”

Mantemos nossa forte convicção de que as fintechs continuam sendo uma tendência inevitável - veja [Fintechs estão redefinindo os serviços financeiros](#) no [Outlook 2022](#). A grande queda em relação ao pico de 2021 levou a uma redefinição significativa nos *valuations*, que recuaram do ápice de 2020 para os níveis pré-pandêmicos. Particularmente para investidores que estão *underweight* ou não têm exposição a fintechs, acreditamos que os níveis atuais representam um ponto de entrada atraente.

Certamente existem riscos em nosso argumento positivo. Se as taxas de juros continuarem subindo - contrariamente à nossa visão de pico este ano - isso colocaria mais pressão sobre as fintechs e as ações focadas em crescimento em geral. Outros riscos incluem um cenário macroeconômico mais fraco do que o previsto, mudanças regulatórias desfavoráveis, a desaceleração do avanço do comércio eletrônico sobre a atividade nas lojas físicas e um ataque cibernético de alto perfil nas carteiras digitais.

Em última análise, no entanto, acreditamos que os maiores riscos para os investidores surgem de não ter exposição de longo prazo a essa tendência inevitável e de ter exposição excessiva a suas prováveis vítimas.

## 2.8

# Investimentos alternativos no mundo da digitalização

DANIEL O'DONNELL

Head Global de Investimentos Alternativos

JEFFREY LOCKE

Head Global de Private Equity e Pesquisa e Gestão de Mercado Imobiliário

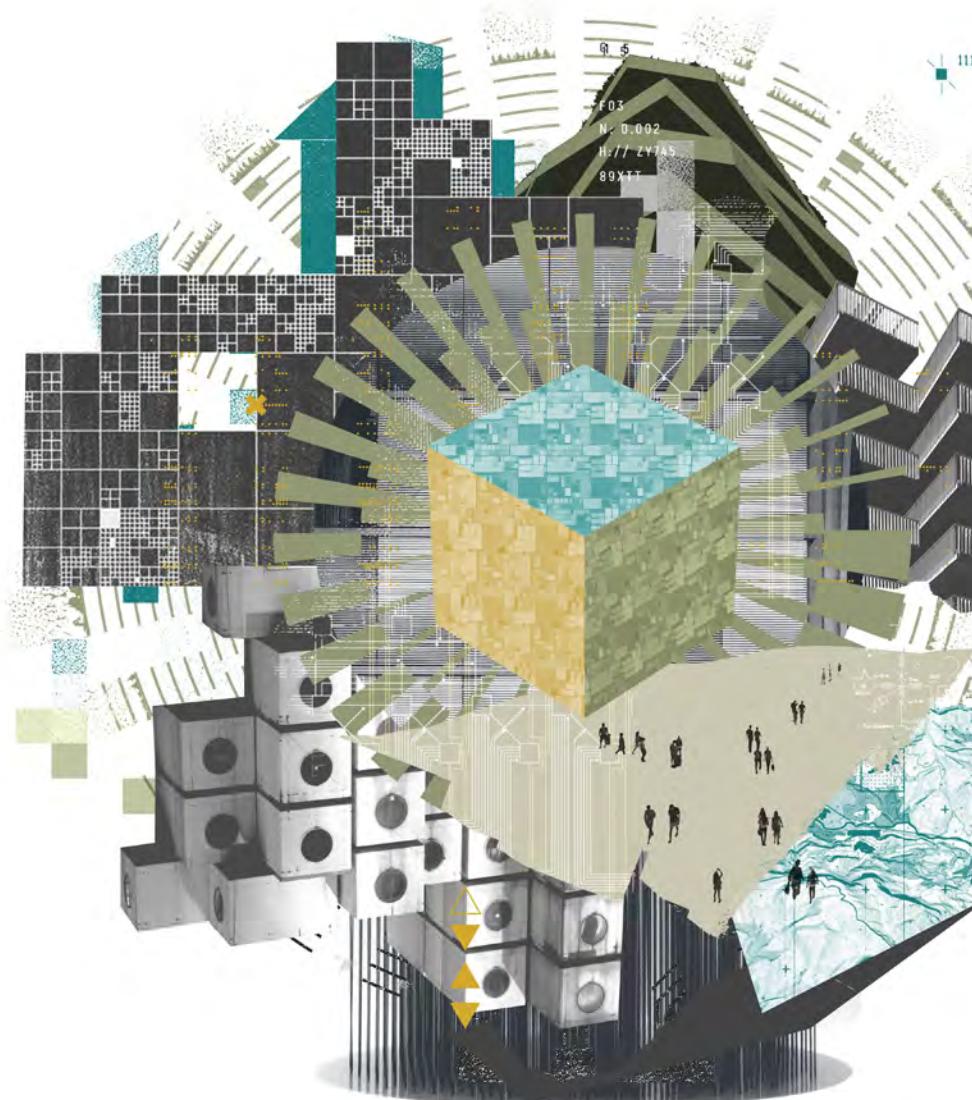
MICHAEL STEIN

Head Global de Pesquisa e Gestão de Fundos Hedge

---

Ações de digitalização foram vendidas junto com muitos outros temas de crescimento secular em 2022. Mas acreditamos que a tendência de longo prazo permanece bem intacta e buscamos alguma exposição por meio de algumas estratégias alternativas.

- Os *valuations* de empresas do setor de digitalização estão sob pressão em meio à ampla venda das ações de crescimento listadas
- Vemos muitos clientes sofisticados com pouca exposição a fundos de *private equity* e *hedge funds*
- Em *private equity* no setor de digitalização, vemos oportunidades em estratégias de capital de risco e ações de crescimento
- Também favorecemos estratégias de *hedge funds* de ações de longo/curto prazo, nas quais a liquidação do mercado pode estar criando melhores pontos de entrada para gestores qualificados



A tecnologia digital está se tornando cada vez mais onipresente. Mas, embora estejamos cercados por software, aplicativos, inteligência artificial, robótica e afins, as oportunidades de investimento em líderes de digitalização contemporâneos e futuras são muito mais escassas. Muitas empresas e estratégias estão disponíveis apenas para uma pequena minoria de investidores adequados que estão dispostos e são capazes de assumir iliquidez, duração e outros riscos.

## Oportunidades privadas

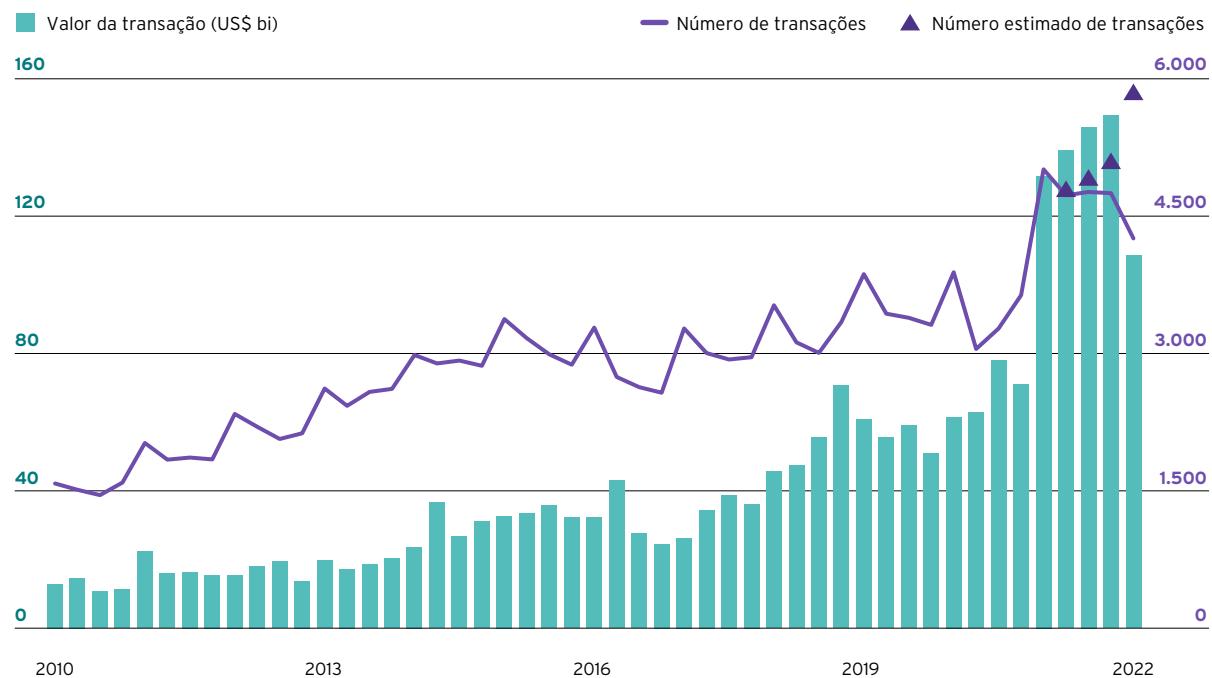
O ecossistema de capital de risco e das ações de crescimento é o motor financeiro da inovação digital. Ele canaliza dinheiro de investidores sofisticados para as empresas mais promissoras do mundo. Os gestores de capital de risco incubam as empresas desde a ideia inicial e o desenvolvimento do produto até todos os estágios de expansão, o que normalmente é chamado de capital de risco do estágio inicial ao estágio final. Os gestores de crescimento selecionam algumas das empresas privadas de tecnologia mais bem-sucedidas e apoiam uma expansão de escala significativa. Isso ajuda essas empresas a se globalizarem, incomodarem a empresas estabelecidas e potencialmente se tornarem empresas públicas.

Embora um pouco isoladas dos choques econômicos de curto prazo e da volatilidade do mercado de ações, as empresas privadas em estágio avançado sentiram algum impacto em meio à ampla venda de ações de crescimento listadas. As saídas diminuíram: o primeiro trimestre de 2022 teve apenas 14 ofertas públicas iniciais (IPOs) concluídas, das quais apenas cinco eram

empresas de tecnologia.<sup>1</sup> Dito isso, a atividade de transações e os preços permaneceram bem acima dos níveis anteriores a 2021, embora abaixo dos níveis máximos de 2021. No primeiro trimestre de 2022, US\$ 108,5 bilhões foram capturados através de atividades de venture capital e gestores de crescimento, comparado com US\$ 131,9 bilhões um ano antes. No entanto, esse trimestre ainda foi aproximadamente 53% superior à média de cinco anos de 2017 a 2021, onde a atividade média trimestral de transações foi de US\$ 71,0 bilhões -

**FIGURA 1.**

**Figura 1. A atividade de transações ainda é saudável**

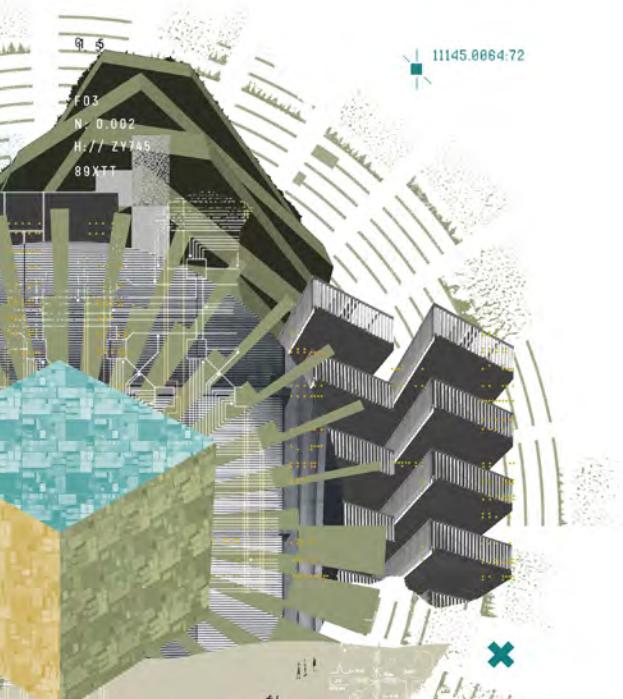


O gráfico mostra a atividade de transações de venture capital e ações de crescimento nos EUA por trimestre. Fonte: Pitchbook, 31 de março de 2022.

<sup>1</sup>Fonte: Pitchbook, 31 de março de 2022

Embora uma redefinição de preços seja vista primeiro no setor pré-IPO, a fraqueza contínua nos mercados de tecnologia pública, como o declínio acentuado nos múltiplos de software e software como serviço, provavelmente será filtrada para os estágios iniciais de investimento privado.

Porém, nos estágios iniciais do desenvolvimento corporativo, o *valuation* é menos importante do que fatores como mercado endereçável total, ajuste de produto ao mercado, liderança de mercado e taxa de crescimento. Especificamente, buscando mitigar o risco de tecnologia inerente a novos produtos e serviços, focamos em estratégias de capital de risco em estágio avançado dentro dos setores de tecnologia e software, onde a execução e o ajuste do produto ao mercado são os principais impulsionadores dos retornos.



## Explorando a dispersão nos mercados públicos

Embora a tecnologia tenha ajudado a impulsionar os mercados de ações nos últimos anos, o setor não é uma via de mão única. Diferenças gritantes nas perspectivas corporativas podem se traduzir em grandes divergências no desempenho das ações.

No Índice S&P 500 Technology, a diferença média entre os retornos do primeiro e do terceiro quartil das empresas foi de 37% nos últimos cinco anos.<sup>2</sup> Essa dispersão oferece oportunidades para hedge funds com estratégia de "long/short", que compram as ações que esperam subir e vendem a descoberto aquelas que esperam cair. As estratégias "long/short" historicamente tiveram uma sensibilidade menor aos movimentos do mercado e, portanto, adicionam potencial de diversificação a um portfólio.

As recentes quedas do mercado deixaram os *valuations* das empresas de digitalização parecendo mais atraentes. Os múltiplos de preço/vendas para as empresas de software de maior crescimento - aquelas cujas receitas estão aumentando mais de 30% ao ano - caíram de uma alta em 2021 de quase 35 para 11, em 1º de março de 2022. Isso ocorre apesar do crescimento contínuo dos negócios e da melhoria da lucratividade.<sup>3</sup> Globalmente, o software representa 43% das despesas de capital em tecnologia.<sup>4</sup>

Acreditamos que gestores especializados podem aplicar seu conhecimento analítico para identificar posições e então explorar altos níveis de volatilidade do mercado de ações para buscar pontos de entrada mais favoráveis.

## "O que devo fazer agora?"

Observamos que muitos clientes adequados não têm exposição suficiente (ou não têm nenhuma exposição) a private equity via capital de risco e ações de crescimento, bem como hedge funds. Muitos desses clientes também podem se beneficiar de uma maior exposição à tendência inevitável da digitalização. Esses investidores devem comparar seus portfólios com a alocação estratégica de ativos que personalizamos para eles usando nossa própria metodologia. Então, devem considerar maneiras de alinhá-los.

Embora o ambiente de mercado atual seja desafiador para empresas de tecnologia de ponta de todos os tipos, também acreditamos que isso pode criar as condições para fortes retornos e diversificação eficiente no futuro.

<sup>2</sup> Bloomberg, 30 de dezembro de 2021. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Os resultados reais podem variar.

<sup>3</sup> Thomson Reuters; dados de 1º de março de 2022.

<sup>4</sup> Gartner; dados de abril de 2022

2.9

## Tornando o mundo mais verde: Um novo nível de urgência

HARLIN SINGH

Head Global de Investimentos Sustentáveis

MALCOLM SPITTLER

Estrategista Global e Economista Sênior

As preocupações com a segurança energética impulsionaram os investimentos em combustíveis fósseis nos últimos meses. Mas o argumento de alternativas sustentáveis se fortaleceu ainda mais

- A disruptão do fornecimento de combustíveis fósseis em 2022 destacou ainda mais o imperativo econômico da transição para energia verde, sendo improvável que os combustíveis fósseis baratos retornem em breve
- Globalmente, a capacidade de geração de energias renováveis continua a aumentar, embora muito mais seja necessário
- Embora os investimentos em combustíveis fósseis possam continuar a se fortalecer no curto prazo, alertamos que os riscos de longo prazo para esse setor são grandes
- Acreditamos que a tendência inevitável de tornar o mundo mais verde se acelerará à medida que novas formas de fazer negócios se tornarem não apenas mais sustentáveis, mas também mais acessíveis do que os negócios normais



A transição do mundo para a energia limpa sofreu um revés em 2022? Superficialmente, pode parecer que sim. A reabertura da economia global e a invasão da Ucrânia pela Rússia contribuíram para uma aguda escassez global de energia.

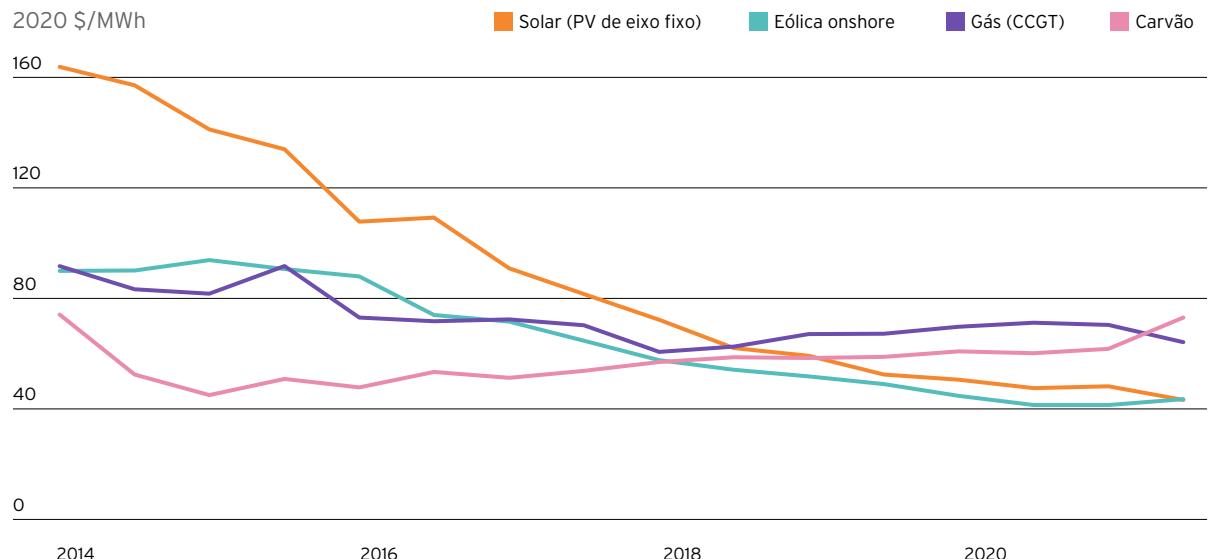
Diante de potenciais apagões e consumidores em dificuldades, garantir o abastecimento nacional de energia pode parecer uma prioridade mais urgente do que lutar por um futuro sustentável.

Na China, a produção diária de carvão atingiu níveis recordes. A União Europeia - tradicionalmente a pioneira em energia verde - disse que também queimarará mais carvão do que o previsto anteriormente na próxima década, enquanto busca se livrar do petróleo e do gás russos. Nos EUA e no mundo, os fornecedores de petróleo e gás estão aumentando a produção enquanto investem mais em novas explorações e extração.

No entanto, a defesa da transição para a energia verde é mais urgente do que nunca. Os riscos climáticos continuam escalando. Para o mês de abril de 2022, os níveis médios de dióxido de carbono excederam 420 partes por milhão pela primeira vez na história. Cientistas climáticos também alertaram para uma chance significativa de que a temperatura média global em qualquer ano entre agora e 2026 seja 1,5°C acima dos níveis pré-industriais. Uma violação sustentada desse limite pode ter efeitos altamente prejudiciais sobre o nível do mar, a biodiversidade e a agricultura.

Os eventos em 2022 também destacaram o imperativo econômico para a transição para energia limpa. Os cépticos muitas vezes alegaram que a energia solar e a energia eólica não eram confiáveis em comparação com os combustíveis fósseis. Mesmo que isso já tenha sido verdade, a situação agora se inverteu.

## Figura 1. As alternativas se tornaram a opção econômica



O gráfico mostra o preço por fonte: Bloomberg, 20 de maio de 2022.

O preço de produção das energias renováveis é normalmente conhecido com bastante antecedência. Compare isso com o aumento nos preços de gás natural para geradores de energia alemães, que atingiram um pico de 1200% em março acima dos níveis do ano anterior. A dependência das condições climáticas parece muito menos precária do que a dependência da estabilidade geopolítica.

Fundamentalmente, o custo de instalação de unidades de geração de energia renovável é agora mais previsível do que para variedades de combustíveis fósseis. Com as energias renováveis, os custos futuros são relativamente visíveis. Os custos de energia alternativa de

novas usinas ao longo do ciclo de vida caíram vertiginosamente e ficaram abaixo do custo das usinas de carvão e de ciclo combinado mesmo antes da guerra na Ucrânia aumentar os custos de insumos de combustíveis fósseis - FIGURA 1.

Além de ter custos de insumos altamente voláteis, por outro lado, novas usinas de combustíveis fósseis podem ser desativadas antes do final de sua vida útil originalmente prevista devido a novas regulamentações ou outras pressões ambientais. Isso significa menos anos para distribuir os preços de construção, diminuindo o retorno total potencial desses projetos. Significativamente, a implantação de novas plataformas de petróleo está muito abaixada dos níveis encontrados durante períodos

anteriores de altos preços do petróleo. Isso implica que as empresas petrolíferas acreditam que este seja um momento arriscado para adicionar nova capacidade. Também torna menos provável um rápido retorno a preços mais baixos.

Não só o argumento para a transição para a energia verde se tornou mais convincente em 2022, como também houve progresso nesse sentido. Tendo atingido um recorde histórico em 2021, a capacidade de geração global de energias renováveis está se expandindo ainda mais em 2022. Parte do crescimento mais forte está ocorrendo na energia solar, onde novos recordes também podem ocorrer em 2023. O apoio de políticas é um fator-chave aqui. Por exemplo, a Alemanha respondeu ao aperto de energia impulsionado pelo conflito na Ucrânia aumentando a produção de energias renováveis e estabelecendo uma meta de 100% de eletricidade renovável até 2030. Se, como esperamos, não houver retorno dos preços baixos dos combustíveis fósseis em breve, isso pode estimular mais inovações e um aumento da capacidade das energias renováveis.

## "O que devo fazer agora?"

Após anos de baixo desempenho, muitos investimentos relacionados a combustíveis fósseis se fortaleceram em 2022. Com os atuais altos preços de energia e retornos potencialmente altos de projetos de combustíveis fósseis no curto prazo, acreditamos que esse rali contra tendência pode continuar - veja [Superando a escassez de suprimentos](#). Dito isso, alertamos que esses investimentos trazem riscos desproporcionais, incluindo a intensificação da concorrência de energias renováveis, o endurecimento da regulamentação ambiental e a eventual estabilização geopolítica. No longo prazo, os projetos de combustíveis fósseis correm o risco de se tornarem ativos ociosos: sujeitos a baixas prematuras ou até mesmo a se tornarem passivos definitivos.

O argumento para tornar o mundo mais verde por meio de uma transição para energia sustentável é mais urgente do que nunca. Acreditamos que essa tendência inevitável se acelerará nos próximos anos. As empresas que apoiam a transição para as energias renováveis provavelmente serão vencedoras significativas no médio prazo e arcarão com muito menos riscos no longo prazo. No entanto, os *valuations* ainda altos podem limitar as oportunidades potenciais de alta de curto prazo. O alto valor atual dos investimentos em combustíveis fósseis e o alto grau de volatilidade e venda indiscriminada podem oferecer pontos de entrada muito atraentes para investidores com horizontes de tempo mais longos e de olho no futuro.



## 2.10

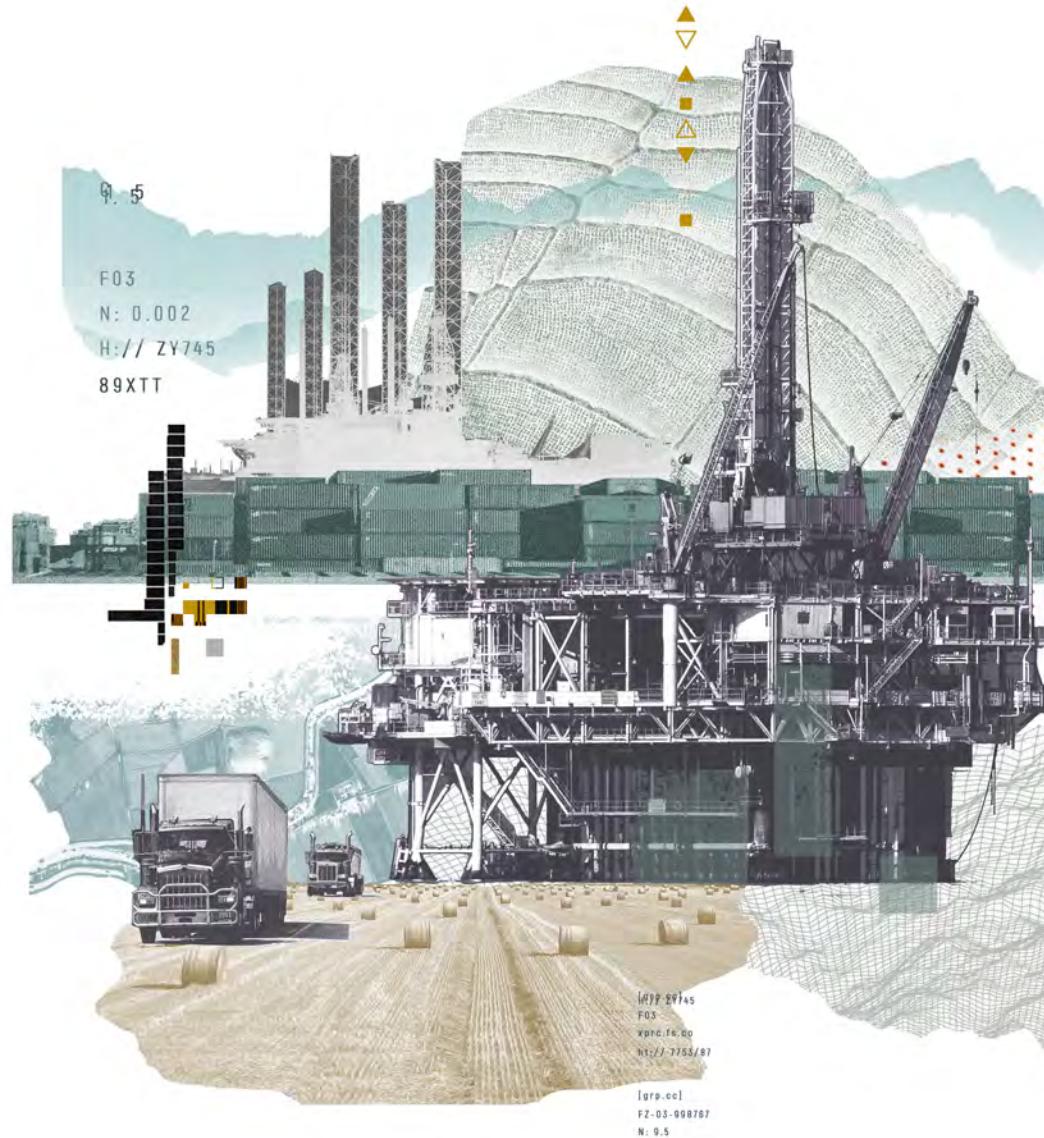
# Superando a escassez de suprimentos

STEVEN WIETING

Diretor de Estratégia de Investimento e Economista-Chefe

A guerra Rússia-Ucrânia gerou escassez de commodities globais e mais deslocamentos nas cadeias de suprimentos. Outros produtores terão que preencher a lacuna. Investir para abordar essa situação desafiadora pode oferecer um hedge de portfólio.

- Choques sucessivos elevaram acentuadamente os preços das commodities desde 2020
- A instabilidade econômica, geopolítica e social pode perdurar por algum tempo
- O capital terá de ser realocado para ajudar a resolver isso. Entre as oportunidades potenciais que vemos estão as ações de produtores de commodities e serviços de petróleo



Você não sabe o que tem até perder. Durante grande parte da última década, o mundo desfrutou de preços de commodities moderados e muitas vezes em queda - FIGURA 1. Não mais, porém. Desde o início de 2020, o Índice de Commodities Primárias do FMI - que acompanha os preços de uma ampla gama de alimentos, insumos industriais e produtos energéticos - subiu 170%. Isso tem implicações de longo alcance para consumidores, empresas e investidores em todo o mundo.

## O novo mundo da escassez

A escassez de commodities de hoje tem suas origens nas paralisações econômicas da COVID. Com os consumidores cheios de dinheiro de estímulo do governo e incapazes de gastá-lo em muitos serviços, a demanda por bens disparou. Ao mesmo tempo, o fornecimento de quase tudo sofreu devido às restrições de lockdown. Embora ambas as distorções tenham diminuído, a normalização completa está muito distante. A invasão em curso da Ucrânia pela Rússia causou uma nova e importante disruptão.

Tanto a Rússia quanto a Ucrânia são grandes fornecedores de commodities. Juntas, sua produção agrícola responde por cerca de um décimo das calorias comercializadas nos mercados mundiais. Atualmente, a Ucrânia tem milhões de toneladas de grãos não vendidos que a guerra a está impedindo de exportar, enquanto uma nova colheita está prestes a começar. A capacidade de agricultores de outros lugares de compensar o déficit está ameaçada pela suspensão das exportações de fertilizantes da Rússia, maior produtora de fertilizantes do mundo.

**Figura 1. O rápido aumento dos preços das commodities**



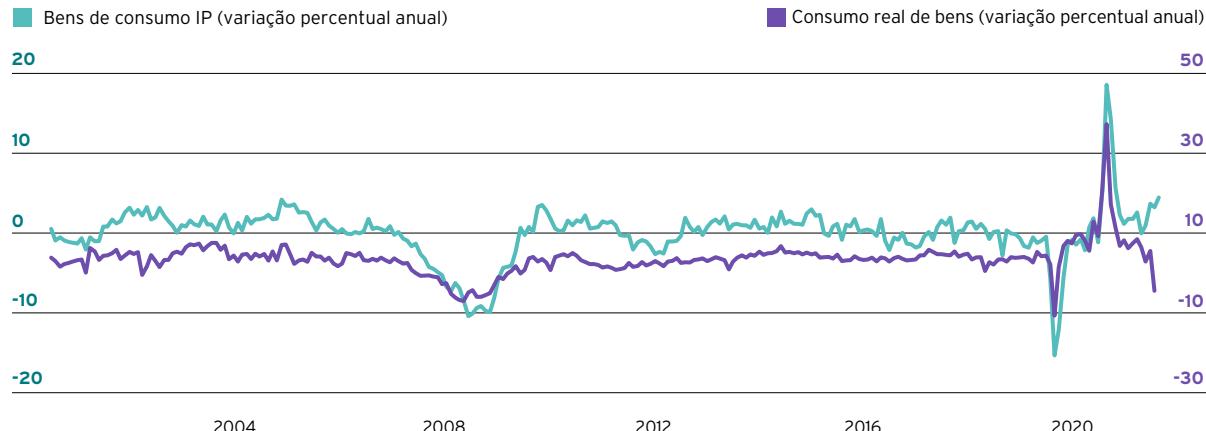
Fonte: Haver, 20 de maio de 2022.

A guerra e as sanções resultantes da disruptão do fornecimento de energia também estão causando sofrimento intenso. A União Europeia se comprometeu a deixar de receber as exportações russas de petróleo até o final deste ano. Também pretende reduzir as importações de gás natural em dois terços dentro de um prazo semelhante. Em meio ao aumento dos preços da energia, muitos governos estão tendo que intervir para ajudar as famílias em dificuldades por meio de subsídios.

O impacto econômico está escalando. A escassez de commodities já diminuiu o crescimento e

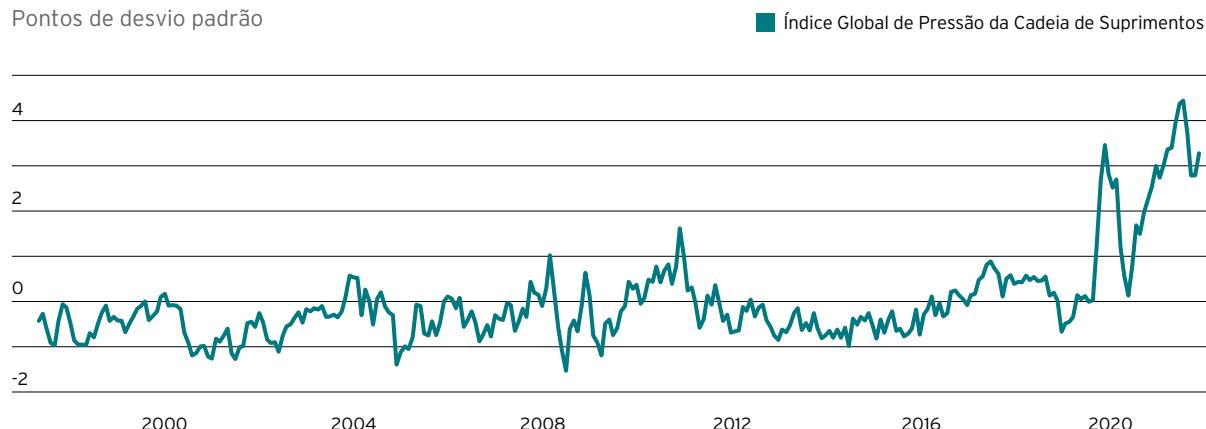
aumentou os custos de insumos. Mais poder aquisitivo está sendo direcionado para colocar comida na mesa, aquecer e resfriar casas e abastecer carros. Naturalmente, isso significa menos sobre para itens discricionários, de refeições a gadgets e viagens ao exterior. Mais aparentes no dia a dia são os efeitos inflacionários, com taxas de inflação de preços ao consumidor em muitas economias avançadas não vistas há uma geração ou mais. Se o Federal Reserve dos EUA e outros bancos centrais aumentarem excessivamente as taxas de juros em resposta, a recessão se tornará um perigo real.

## Figura 2. Demanda do consumidor desacelerando, oferta acelerando



Fonte: Haver, 20 de maio de 2022.

## Figura 3. Pressões severas da cadeia de suprimentos estão fervendo



O gráfico mostra o Índice Global de Pressão da Cadeia de Suprimentos. Fonte: Haver, 25 de maio de 2022.

## A disruptão de commodities pode persistir

Nem inflação acelerada nem recessão são nosso cenário-base. E vemos alguma estabilização na oferta e demanda na maior economia do mundo - FIGURA 2. Globalmente, a disruptão da cadeia de suprimentos parece estar diminuindo - FIGURA 3. Acreditamos que a expansão econômica pode ser sustentada, com a inflação nos EUA caindo para 3,5% em 2023 - veja [Investindo após o boom](#). No entanto, nada disso significa que necessariamente esperamos o fim da disruptão das commodities em 2022 ou 2023.

Simplificando, vemos a escassez de commodities como uma provável fonte de instabilidade - econômica ou não - por algum tempo no futuro. No final de maio, o presidente russo, Vladimir Putin, ofereceu desbloquear as exportações ucranianas de alimentos e fertilizantes em troca de uma flexibilização das sanções ao seu país. Quanto mais tempo as famílias sofrerem globalmente com altos preços de alimentos e energia, mais poderosa se torna essa moeda de troca.

A escassez de alimentos em 2011 desencadeou as revoltas violentas e a mudança de regime da "Primavera Árabe". Uma crise sustentada do custo de vida também poderia radicalizar os eleitores nas economias avançadas, fortalecendo a mão de políticos populistas. Isso não terá passado despercebido para Putin e outros autocratas cujas indústrias domésticas são produtores-chave.

Tanto a pandemia de COVID quanto o conflito Rússia-Ucrânia destacaram a vulnerabilidade do mundo a choques de fornecimento. Empresas e governos estão reconsiderando sua dependência de materiais, produtos e logística sobre os

quais têm pouco ou nenhum controle. Embora não esperemos um movimento de atacado em direção à autarquia, a tendência de aumento de produção doméstica e diversificação da cadeia de suprimentos - veja [A ascensão da Ásia: Acelerando a polarização G2](#) - provavelmente continuará. A dependência do mundo de semicondutores de Taiwan ou da produção chinesa de metais de terras raras deve levar a uma profunda reflexão, por exemplo.

Por mais dolorosa que seja a escassez de commodities, às vezes ela também pode gerar benefícios. Os choques do petróleo da década de 1970, por exemplo, levaram a indústrias menos dependentes do petróleo e veículos mais eficientes em termos de combustível. Para empresas versáteis, representou uma oportunidade, como no caso das montadoras japonesas que conquistaram e depois mantiveram uma fatia do mercado americano. Acreditamos que os altos preços dos combustíveis fósseis de hoje intensificarão a mudança para alternativas sustentáveis - veja

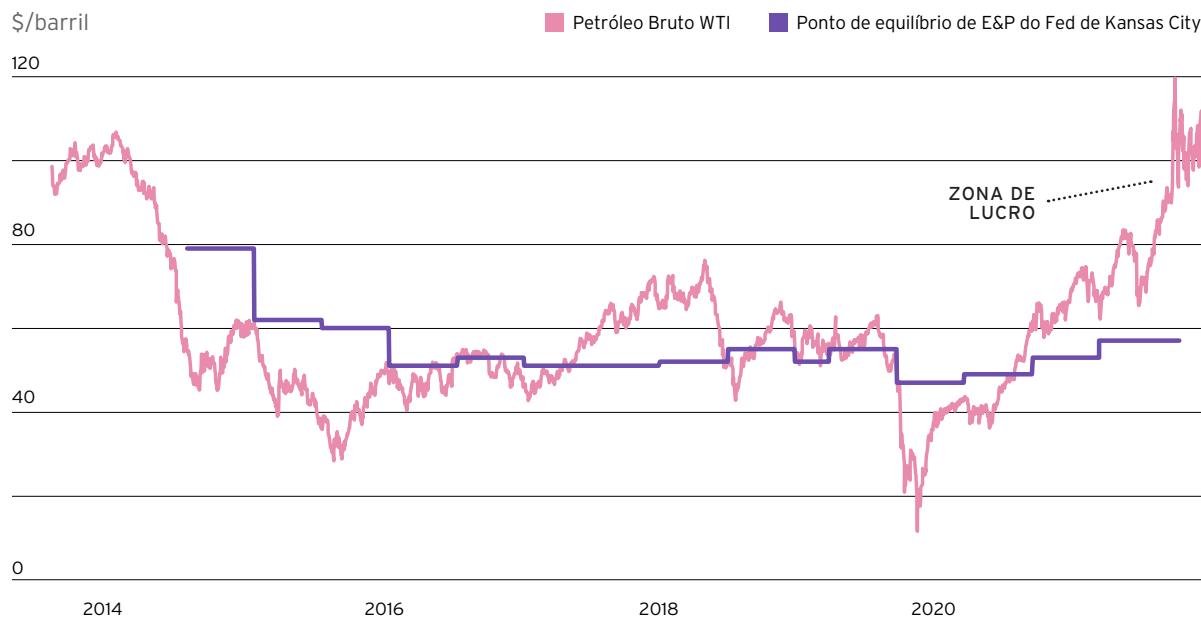
[Tornando o mundo mais verde](#). Quanto mais as condições desafiadoras persistirem, mais poderão estimular a inovação.

### "O que devo fazer agora?"

A escassez de commodities e a volatilidade dos preços aprofundaram a incerteza enfrentada pelos investidores em 2022. O potencial de deslocamento adicional - seja do conflito Rússia-Ucrânia ou de qualquer outro lugar - permanece significativo. Ao mesmo tempo, ressaltamos que a escassez de commodities não representa uma "tendência inevitável". As forças do mercado devem, em última análise, ajudar a reequilibrar a situação. No entanto, isso pode levar mais de um ou dois anos.

Acreditamos que os portfólios precisam refletir o potencial de escassez continuada ao longo deste período. As ações de produtores de commodities e serviços de petróleo oferecem uma proteção potencial contra a inflação, enquanto o crescimento de sua produção é um contribuinte necessário para a estabilidade mundial. Tais empresas têm potencial para gerar ganhos mais fortes nesse ambiente - FIGURA 4. Estabelecemos, portanto, um *overweight* tático nesta área. Como pode ver em nossa alocação de ativos temática e tática detalhada - veja [Nossas posições](#) - mantemos alguns hedges básicos de inflação na forma de ouro e títulos do Tesouro dos EUA indexados à inflação. No entanto, a maior oportunidade, acreditamos, será obtida com o investimento na produção expandida de produtores globais de commodities e empresas de serviços de campos petrolíferos, onde temos um *overweight* de 4%. Essas empresas geralmente pagam dividendos e aumentam seus lucros com o aumento da produção. Com o tempo, acreditamos que isso é superior a simplesmente investir em futuros de commodities que não refletem ganhos no volume de commodities produzidas.

### Figura 4. Altos preços do petróleo bruto podem beneficiar exploradores e produtores



O gráfico mostra o preço do petróleo bruto West Texas Intermediate juntamente com a estimativa do Federal Reserve de Kansas City dos preços de equilíbrio de exploração e produção. Fonte: Haver, 31 de maio de 2022. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Os resultados reais podem variar.

## Glossário

### DEFINIÇÕES DE CLASSE DE ATIVOS:

O **Caixa** é representado pelos retornos totais de títulos do governo norte-americano de 3 meses, medindo as emissões de dívida nominal de taxa fixa ativa de 3 meses denominada por dólares americanos.

A classe de ativos **Commodities** contém os compostos de índices – Índice GSCI Precious Metals, Índice GSCI Energy, Índice GSCI Industrial Metals e Índice GSCI Agricultural – medindo o desempenho de investimentos em diferentes mercados, mais especificamente metais preciosos (como ouro e prata), commodities de energia (como petróleo e carvão), metais industriais (como cobre e minério de ferro) e commodities agrícolas (como soja e café), respectivamente. O Índice Reuters/Jeffries CRB Spot Price, Índice TR/CC CRB Excess Return, uma média aritmética dos preços futuros de commodities com reequilíbrio mensal, é usado para dados históricos suplementares.

**Investimentos Privados Diretos ou Investimentos Diretos** implicam a compra ou aquisição de participação ou controle acionário em um negócio, ativo ou veículo/instrumento de propósito específico por outros meios diferentes da compra de ações.

A **Renda Fixa em Moeda Forte de Mercados Emergentes (EM)** é representada pelo Índice FTSE Emerging Market Sovereign Bond (ESBI), cobrindo a dívida soberana em moeda forte em mercados emergentes.

**Renda Fixa Corporativa Global de Mercados Desenvolvidos** é composta dos índices Bloomberg Barclays que captam dívidas de investimento de sete mercados diferentes em moeda local. O composto inclui títulos corporativos com classificação de grau de investimento de emissores de mercados desenvolvidos.

**Ações Globais de Mercados Desenvolvidos** são compostas por índices MSCI que captam representações de grandes, médias e pequenas capitalizações em 23 países individuais de mercados desenvolvidos, ponderados pela capitalização de mercado desses países. O composto abrange aproximadamente 95% da capitalização de mercado ajustada por free-float em cada país.

**Renda Fixa Global de Mercados Desenvolvidos com Grau de Investimento** é composta por índices Bloomberg Barclays que captam dívidas com grau de investimento de vinte mercados diferentes em moeda local. O composto inclui títulos corporativos e securitizados com taxa fixa em tesouraria, públicos e com grau de investimento dos emissores de mercados desenvolvidos. Os índices de mercado local para EUA, Reino Unido e Japão são usados para dados históricos suplementares.

**Renda Fixa Global de Mercados Emergentes** é composta por índices Bloomberg Barclays que medem o desempenho da dívida pública de mercados emergentes de taxa fixa em 19 mercados diferentes nas regiões da América Latina, EMEA e Ásia. O título público chinês iBoxx ABF, o índice Markit iBoxx ABF que compreende a dívida em moeda local da China, é usado para dados históricos suplementares.

**Renda Fixa Global High Yield** é composta pelos índices Barclays que medem os títulos corporativos de taxa fixa sem grau de investimento, denominados em dólares americanos, libras esterlinas e euros. Os títulos são classificados como *high yield* se a classificação média da Moody's, Fitch e S&P for Ba1/BB+/BB+ ou abaixo, excluindo a dívida de mercados emergentes.

O **Índice Ibbotson High Yield**, um amplo índice *high yield* incluindo títulos em todo o espectro de vencimentos, dentro do espectro de qualidade de crédito com classificação BB-B, incluído no universo abaixo do grau de investimento, é usado para dados históricos suplementares.

Os **Hedge Funds** são compostos por gestores de fundos de investimento que empregam diferentes estilos de investimento, caracterizados por diferentes subcategorias - HFRI Equity Long/Short: Posições long e short em títulos primariamente de ações e de derivativos de ações; HFRI Credit: Posições em títulos corporativos de renda fixa; HFRI Event Driven: Posições em empresas atualmente ou prospectivamente envolvidas em uma ampla variedade de transações corporativas; HFRI Relative Value: Posições com base em uma discrepância de valuation entre múltiplos títulos; HFRI Multi Strategy: Posições com base na realização de um spread entre instrumentos de rendimento relacionados; HFRI Macro: Posições com base em movimentos em variáveis econômicas subjacentes e seu impacto em diferentes mercados; Índice Barclays Trader CTA: desempenho composto de programas estabelecidos (Commodity Trading Advisors) com mais de quatro anos de histórico de desempenho.

**Empréstimos Bancários High Yield** são obrigações de financiamento por dívida emitidas por um banco ou outra instituição financeira a uma empresa ou indivíduo que detém uma reivindicação legal sobre os ativos do mutuário no caso de falência corporativa. Esses empréstimos geralmente são garantidos pelos ativos de uma empresa e geralmente pagam um cupom alto devido à baixa credibilidade da empresa (sem grau de investimento).

**Títulos preferenciais** são um tipo de investimento que geralmente oferece rendimentos mais altos do que os títulos tradicionais de renda fixa, como títulos do Tesouro dos EUA ou títulos corporativos com grau de investimento. No entanto, o maior rendimento vem com diferentes riscos associados.

**Private Equity** é uma classe de investimento alternativa que, em sua forma mais básica, é o capital ou a propriedade de ações não negociadas publicamente ou listadas em bolsa de valores. Suas características são geralmente impulsionadas por aquelas de Ações de Pequena Capitalização de Mercados Desenvolvidos, ajustadas por iliquidez, concentração setorial e maior alavancagem.

**Rendimento equivalente a imposto** é o retorno que um título tributável precisaria para igualar o rendimento de um título municipal isento de impostos comparável.

## DEFINIÇÕES DE ÍNDICES:

O **Índice Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate Bond** é uma referência de dívida de Mercados Emergentes em moeda forte que inclui dívida denominada em dólares americanos com taxa fixa e flutuante emitida por emissores soberanos, quase-soberanos e corporativos de EM.

O **Índice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond** é uma medida emblemática de dívida de grau de investimento global de vinte e quatro mercados em moeda local. Esse benchmark multimoedas inclui títulos do tesouro, públicos, corporativos e securitizados com taxa fixa de mercados emissores desenvolvidos e emergentes.

O **Índice Bloomberg Barclays US Corporate Bond Index** mede o mercado de títulos corporativos tributáveis, com taxa fixa e grau de investimento. Inclui títulos denominados por dólares americanos emitidos publicamente por emissores industriais, de serviços públicos e financeiros dos EUA e de fora dos EUA.

O **Índice Bloomberg Barclays US Treasury** mede a dívida nominal em taxa fixa, denominada por dólares americanos, emitida pelo Tesouro dos EUA. O **Índice Bloomberg-JP Morgan Asia Currency** é índice local dos pares de moedas mais negociados nos mercados emergentes da Ásia avaliados em relação ao dólar americano.

O **Índice The Bloomberg CMBS Investment Grade: Eligible for US Aggregate** mede o mercado de deals de conduítes e fusão CMBS com um tamanho mínimo de deal atual de US\$ 300 milhões. O índice contém títulos que são elegíveis ao ERISA sob a isenção do subscritor e exclui títulos que não são elegíveis ao ERISA.

O **Índice Bloomberg US Aggregate Bond, ou Agg**, é um índice de mercado de títulos de base ampla ponderado pela capitalização de mercado que representa títulos de grau de investimento de médio prazo negociados nos Estados Unidos.

O **Índice Employment Cost** é uma medida da mudança no custo do trabalho, independente da influência das mudanças de emprego entre profissões e categorias de indústria. A série inclui mudanças na remuneração, salários e vencimentos e nos custos do empregador para benefícios dos empregados.

O **Índice FTSE All-World** é um índice do mercado de ações que representa o desempenho acionário global que cobre mais de 3.100 empresas em 47 países a partir de 1986.

O **Índice Global Supply Chain Pressure** integra mais de 27 variáveis de métricas comumente usadas, incluindo dados de custos globais de transporte e pesquisas regionais de fabricação em sete economias, para rastrear mudanças nas pressões da cadeia de suprimentos de 1997 até o presente.

O **Índice ICE BofAML US Investment Grade Institutional Capital Securities (CIPS)** acompanha o desempenho de títulos corporativos e preferenciais de capital híbrido com grau de investimento denominados em dólares americanos emitidos publicamente no mercado doméstico dos Estados Unidos.

O Índice ICE BofAML US High Yield Institutional Capital Securities (HIPS) acompanha o desempenho de títulos corporativos e preferenciais de capital híbrido denominados em dólares americanos emitidos publicamente no mercado doméstico dos Estados Unidos.

O Índice Indxx Global Fintech Thematic foi projetado para acompanhar o desempenho de empresas listadas em mercados desenvolvidos que oferecem serviços financeiros orientados por tecnologia que estão trazendo disruptões aos modelos de negócios existentes nos setores de serviços financeiros e bancários. O índice tem como data-base 30 de junho de 2015, com valor inicial de 1.000.

O Índice MSCI AC Asia ex-Japan capta representações de grande e média capitalização em dois de três países de Mercados Desenvolvidos (DM)\* (excluindo o Japão) e nove países de Mercados Emergentes (EM)\* na Ásia. Com 1.187 elementos, o índice abrange aproximadamente 85% da capitalização de mercado ajustada por free-float em cada país.

O Índice MSCI AC World foi desenvolvido para acompanhar o desempenho do mercado de ações global de forma mais ampla. Inclui as ações de cerca de 3.000 empresas de 23 países desenvolvidos e 25 mercados emergentes.

O Índice MSCI China capta representações de grande e média capitalização de ações A, H, B, Red chips e P chips da China e listagens estrangeiras (por exemplo, ADRs). Com 704 elementos, o índice cobre cerca de 85% desse universo acionário da China.

O Índice MSCI Emerging Markets capta representação de alta e média capitalização em 24 países de Mercados Emergentes (EM). Com 837 elementos, o índice abrange aproximadamente 85% da capitalização de mercado ajustada por free-float em cada país.

O Índice MSCI Emerging Markets (EM) Latin America capta representação de alta e média capitalização em cinco países de Mercados Emergentes (EM) na América Latina. Com 113 elementos, o índice abrange aproximadamente 85% da capitalização de mercado ajustada por free-float em cada país.

O Índice MSCI Global Alternative Energy inclui empresas de grande, média e pequena capitalização de mercados desenvolvidos e emergentes que obtêm 50% ou mais de suas receitas de produtos e serviços em energia alternativa.

O Índice MSCI AC World Automobiles é composto por ações de automóveis de média e grande capitalização em países emergentes e desenvolvidos.

O Índice MSCI World Information Technology acompanha os segmentos de TI de grande e média capitalização em 23 países de mercados desenvolvidos.

O Índice MSCI ACWI World ex-USA abrange a representação de grande e média capitalização em 22 dos 23 países de Mercados Desenvolvidos (DM) (excluindo os EUA) e 27 países de Mercados Emergentes (EM). Com 2.352 elementos, o índice abrange aproximadamente 85% da oportunidade global de ações fora dos EUA.

O Índice MSCI World Index cobre ações de grande e média capitalização em 23 países de Mercados Desenvolvidos. Com 1.603 elementos, o índice abrange aproximadamente 85% da capitalização de mercado ajustada por free-float em cada país.

O Índice MSCI World Momentum foi projetado para refletir o desempenho de uma estratégia de momentum de ações, enfatizando ações com alto momentum de preço, enquanto mantém liquidez de negociação razoavelmente alta, capacidade de investimento e turnover moderado.

Nasdaq 100 é um índice de crescimento de grande capitalização que consiste em 100 das maiores empresas não financeiras dos Estados Unidos e internacionais listadas no Nasdaq Stock Market com base na capitalização de mercado.

O Nasdaq Composite é um índice do mercado de ações que inclui quase todas as ações listadas na bolsa de valores Nasdaq. Juntamente com o Dow Jones Industrial Average e o S&P 500, é um dos três índices do mercado de ações mais seguidos nos EUA.

O Índice Prime Mobile Payments foi projetado para fornecer uma referência para investidores interessados em acompanhar o setor de pagamentos móveis e eletrônicos. As ações são rastreadas quanto à liquidez e ponderadas de acordo com uma metodologia modificada de ponderação de capitalização de base linear. Um investimento não pode ser feito diretamente em um índice.

O Índice Russell 2000 mede o desempenho do segmento de pequena capitalização do universo de ações dos EUA. O Índice Russell 2000 é um subconjunto do Índice Russell 3000 que representa cerca de 10% da capitalização de mercado total desse índice.

O Índice S&P 500 é um índice ponderado pela capitalização que inclui uma amostra significativa das 500 maiores empresas dos principais setores da economia dos EUA. Embora o S&P 500 se concentre no segmento de alta capitalização de mercado, com cobertura de mais de 80% das ações de companhias norte-americanas, também é um indicador ideal para o mercado total.

O Índice S&P 500 Healthcare inclui empresas do índice S&P 500 que estão envolvidas em áreas como farmacêutica, equipamentos e suprimentos de saúde, biotecnologia e provedores e serviços de saúde.

O S&P Global Dividend Aristocrats foi projetado para medir o desempenho das empresas com rendimento mais alto de dividendos dentro do Índice S&P Global Broad Market Index (BMI) que seguiram uma política de dividendos crescentes ou estáveis por pelo menos dez anos consecutivos.

O Índice S&P/LSTA US Leveraged Loan 100 foi projetado para refletir o desempenho dos maiores mecanismos no mercado de empréstimos alavancados.

O Índice VIX ou Chicago Board Options Exchange (CBOE) Volatility é um índice em tempo real que representa a expectativa do mercado de volatilidade prospectiva de 30 dias, derivada dos dados de preço das opções do índice S&P 500.

## TERMINOLOGIA ADICIONAL:

**Adaptive Valuations Strategies** é a metodologia de alocação estratégica de ativos do Citi Private Bank. Ela determina o mix de ativos de longo prazo adequado para o portfólio de investimentos de cada cliente.

**Ativos sob Gestão ou AUM** são o valor total de mercado dos investimentos que uma pessoa ou entidade administra em nome dos investidores.

**Correlação** é uma medida estatística de como dois ativos ou classes de ativos se movem em relação um ao outro. A correlação é medida em uma escala de 1 a -1. Uma correlação de 1 implica perfeita correlação positiva, significando que dois ativos ou classes de ativos se movem na mesma direção o tempo todo. Uma correlação de -1 implica perfeita correlação negativa, de modo que dois ativos ou classes de ativos se movem na direção oposta entre si o tempo todo. Uma correlação de 0 implica correlação zero, de modo que não há relação entre os movimentos dos dois ao longo do tempo.

**Comércio digital ou e-commerce** envolve transações realizadas online para compra de bens e serviços. Remessas digitais são fundos enviados de uma pessoa para outra pela Internet, geralmente de um país para outro.

**UE, ou União Europeia**, é uma união política e econômica de 27 estados-membros na Europa.

**Taxa Interna de Retorno**, ou IRR, é a taxa de retorno anual composta esperada que será obtida em um projeto ou investimento.

**Pagamentos PDV móveis** são pagamentos feitos no ponto de venda, mas facilitados por meio de dispositivos móveis, como smartphones.

**OCDE, ou Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico**, é uma organização econômica intergovernamental com 38 países-membros, destinada a estimular o progresso econômico e o comércio mundial.

O **índice Sharpe** é uma medida de retorno ajustado ao risco, expressa como retorno excedente por unidade de desvio, normalmente denominado como risco.

**SPAC**, abreviatura de **Special Purpose Acquisition Company**, também conhecida como "empresa cheque em branco", é uma corporação de fachada listada em bolsa de valores com o objetivo de adquirir uma empresa privada, tornando-a pública sem passar pelo processo tradicional de oferta pública inicial.

## Informações Importantes

**Em todas as circunstâncias em que a distribuição deste comunicado ("Comunicado") estiver sujeita às normas da US Commodity Futures Trading Commission ("CFTC"), ele constituirá um convite para a realização de transações envolvendo derivativos, de acordo com os parágrafos 1.71 e 23.605 dos Regulamentos da US CFTC, conforme aplicável, mas não se trata de uma oferta vinculativa para compra/venda de qualquer instrumento financeiro.**

Este Comunicado é preparado pelo Citi Private Bank ("CPB"), uma unidade de negócios do Citigroup Inc. ("Citigroup") que proporciona aos seus clientes acesso a uma ampla gama de produtos e serviços disponibilizados por meio do Citigroup, de suas afiliadas bancárias e não bancárias ao redor do mundo (conjuntamente, "Citi"). Nem todos os produtos e serviços são oferecidos por todas afiliadas ou estão disponíveis em todas as localidades.

O pessoal do CPB não é analista de pesquisa, e as informações deste Comunicado não se destinam a constituir "pesquisa", conforme o termo é definido pelos regulamentos aplicáveis. Salvo indicação em contrário, qualquer referência a um relatório de pesquisa ou recomendação de pesquisa não tem a intenção de representar o relatório completo e não é considerada, por si só, uma recomendação ou relatório de pesquisa.

**Este Comunicado é fornecido somente para fins informativos e de discussão, a pedido do destinatário. O destinatário deve notificar imediatamente o CPB se, a qualquer momento, não desejar mais receber estas informações.** A menos que de outra forma indicado, este documento (i) não constitui uma oferta ou recomendação para compra ou venda de qualquer valor mobiliário, instrumento financeiro ou outro produto ou serviço, nem para atrair qualquer captação ou depósito; e (ii) não constitui uma solicitação, se não estiver sujeita às normas da CFTC (no entanto, consulte a discussão acima sobre comunicações sujeitas às normas da CFTC); e (iii) não se destina a ser uma confirmação oficial de qualquer transação.

A menos que expressamente indicado de outra forma, este Comunicado não leva em consideração os objetivos do investimento, perfil de risco ou situação financeira de qualquer indivíduo específico e, sendo assim, os investimentos mencionados neste documento podem não ser adequados a todos os investidores. O Citi não está atuando como consultor de investimentos ou outro tipo de consultor, agente fiduciário ou agente. As informações aqui contidas neste documento não pretendem ser uma discussão exaustiva das estratégias ou conceitos aqui mencionados, nem uma assessoria fiscal ou jurídica. Os destinatários deste Comunicado devem obter orientações com base em suas próprias circunstâncias individuais junto a seus próprios consultores fiscais, financeiros, jurídicos, entre outros, a respeito dos riscos e méritos de qualquer transação antes de tomar uma decisão de investimento, e somente tomar qualquer decisão com base em seus próprios objetivos, experiência, perfil de risco e recursos.

As informações contidas neste Comunicado são baseadas em informações geralmente disponíveis e, embora obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Citi, não é possível garantir sua exatidão e integridade, e elas podem estar incompletas ou ser apresentadas em formato resumido. Qualquer suposição ou informação contida neste Comunicado constitui uma avaliação com base apenas na data deste documento ou em qualquer data especificada, e está sujeita a mudança sem notificação prévia. Na medida em que este Comunicado possa conter dados históricos e informações sobre estimativas e projeções, o desempenho passado não constitui garantia nem indicação de resultados futuros, e os resultados futuros podem não atender às expectativas em virtude de vários fatores econômicos, de mercados e outros. Além disso, quaisquer projeções de risco ou retorno potencial são ilustrativas e não devem ser consideradas como limites máximos de um possível prejuízo ou ganho. Quaisquer estimativas, preços ou valores informados neste Comunicado (que não aqueles identificados como históricos) têm natureza meramente indicativa, e podem ser alterados sem notificação prévia, e não representam cotações firmes de preço ou porte, nem refletem o valor que o Citi pode atribuir a um valor mobiliário em seu estoque. As informações sobre estimativas e projeções não indicam um nível no qual Citi está preparado para realizar uma negociação e podem não considerar todas as suposições e condições futuras relevantes. As condições reais

podem variar significativamente das estimativas, o que pode ter um impacto negativo sobre o valor de um instrumento.

**As visões, opiniões e estimativas aqui expressas podem diferir das opiniões apresentadas por outras unidades de negócios ou afiliadas do Citi e não têm como finalidade prever eventos futuros, garantir resultados futuros ou servir como consultoria em investimentos, além de estarem sujeitas a alteração sem notificação prévia, de acordo com as condições do mercado, bem como outros fatores. O Citi não é obrigado a atualizar este documento e não aceita qualquer responsabilidade por prejuízos (diretos, indiretos ou imprevistos) que possam decorrer do uso das informações contidas neste Comunicado ou derivadas dele.**

Os investimentos em instrumentos financeiros ou outros produtos envolvem riscos significativos, inclusive a possibilidade de perda do principal investido. Instrumentos financeiros ou outros produtos denominados em moeda estrangeira estão sujeitos a flutuações cambiais, que podem ter efeito adverso sobre o preço ou valor de um investimento em tais produtos. Este Comunicado não tem como finalidade identificar todos os riscos ou considerações importantes que possam estar relacionados à realização de qualquer transação.

Produtos estruturados podem ser altamente ilíquidos e não são adequados a todos os investidores. Mais informações podem ser encontradas nos documentos de divulgação dos emissores dos respectivos produtos estruturados descritos neste documento. Os investimentos em produtos estruturados devem ser realizados apenas por investidores experientes e sofisticados, que estejam dispostos e tenham a condição de assumir seus altos riscos econômicos. Os investidores devem analisar atentamente e considerar os possíveis riscos antes de realizar qualquer investimento.

Operações com derivativos no mercado de balcão envolvem risco e não são adequadas a todos os investidores. Produtos de investimento não são segurados, não têm garantia bancária ou governamental e podem perder seu valor. Antes de realizar essas operações, você deve: (i) certificar-se de que obteve e considerou as informações relevantes de fontes independentes e confiáveis sobre a situação financeira, econômica e política dos mercados relevantes; (ii) determinar se tem o conhecimento,

sofisticação e experiência necessários em finanças, negócios e investimentos para poder avaliar os riscos envolvidos e se é capaz de arcar financeiramente com tais riscos; e (iii) determinar, após considerar os pontos anteriores, se as operações nos mercados de capitais são adequadas e apropriadas a seus objetivos financeiro, fiscal, de negócio e de investimento.

Este material pode mencionar opções reguladas pela US Securities and Exchange Commission. Antes de comprar ou vender opções, você deve obter e analisar a versão atual do folheto da [Options Clearing Corporation booklet](#), bem como as Características e os Riscos de Opções Padronizadas. Uma cópia do folheto pode ser obtida mediante solicitação ao Citigroup Global Markets Inc., 390 Greenwich Street, 3rd Floor, New York, NY 10013.

Se você comprar opções, a perda máxima será o prêmio. Se vender opções de venda, o risco será todo o nocional abaixo do preço de exercício. Se vender opções de compra, o risco será ilimitado. O lucro ou prejuízo real de qualquer negociação dependerá do preço ao qual as negociações forem realizadas. Os preços usados neste documento são históricos e podem não estar disponíveis quando sua ordem for registrada. Custos de comissão e outros custos operacionais não são considerados nesses exemplos. Negociações de opções em geral, e estas negociações em particular, podem não ser apropriadas a todo investidor. Salvo indicação em contrário, o Citi é a fonte de todos os gráficos e tabelas neste relatório. Em função da importância das considerações fiscais para todas as operações com opções, o investidor que estiver considerando opções deve buscar a orientação de seu consultor fiscal sobre como sua situação fiscal será afetada pelo resultado das operações de opções contempladas.

Nenhum dos instrumentos financeiros ou outros produtos mencionados neste Comunicado (a menos que expressamente declarado de outro modo) é (i) segurado pela Federal Deposit Insurance Corporation ou qualquer outra autoridade governamental, ou consiste em (ii) depósitos ou outras obrigações do ou garantidos pelo Citi ou qualquer outra instituição depositária segurada.

O Citi geralmente atua como emissor de instrumentos financeiros e outros produtos, como formador de mercado e como comitente

em negociações com muitos instrumentos financeiros diferentes e outros produtos, e pode-se esperar que o Citi preste ou busque prestar serviços de banco de investimento ou outros serviços ao emissor de tais instrumentos financeiros ou outros produtos. O autor deste Comunicado pode ter discutido as informações nele contidas com outros dentro ou fora do Citi, e o autor e/ou o pessoal do Citi pode já ter atuado com base nessas informações (inclusive negociando contas exclusivas do Citi ou comunicando as informações contidas neste documento a outros clientes do Citi). O Citi, o pessoal do Citi (inclusive aqueles que o autor possa ter consultado na elaboração deste comunicado) e os outros clientes do Citi podem deter posições compradas ou vendidas em instrumentos financeiros ou outros instrumentos, podem ter adquirido tais posições a preços e em condições de mercado que não estão mais disponíveis e podem ter interesses diferentes ou adversos do seu interesse como investidor.

IRS Circular 230 Disclosure: O Citi e seus funcionários não têm como objetivo fornecer, e não fornecem, consultoria jurídica ou tributária a qualquer contribuinte fora do Citi. Qualquer declaração neste Comunicado relativa a questões fiscais não se destina nem foi escrita para ser usada, e não pode ser usada ou servir de fundamento, por qualquer contribuinte com a finalidade de evitar penalidades fiscais. Os contribuintes devem buscar aconselhamento com um consultor fiscal independente com base em suas circunstâncias particulares.

Nem o Citi nem qualquer uma de suas afiliadas pode aceitar responsabilidade pelo tratamento tributário de qualquer produto de investimento, quer o investimento seja ou não adquirido por um trust ou empresa administrada por uma afiliada do Citi. O Citi pressupõe que, antes de assumir qualquer compromisso de investir, o investidor (e, quando aplicável, seus proprietários beneficiários) buscou orientação fiscal, jurídica ou qualquer outra orientação que considera necessária e tomou providências para arcar com qualquer imposto legalmente devido sobre a renda ou os ganhos decorrentes de qualquer produto de investimento oferecido pelo Citi.

Este Comunicado é para uso único e exclusivo dos destinatários e pode conter informações exclusivas do Citi que não podem ser reproduzidas ou circuladas, total ou parcialmente, sem o consentimento prévio do Citi. A maneira de circulação e

distribuição pode ser restringida por lei ou regulamentação em certos países. As pessoas que vierem a receber este documento deverão conhecer e observar tais restrições. O Citi não assume qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Qualquer uso, reprodução ou divulgação não autorizado deste documento é proibido por lei e pode resultar em processo criminal.

Outros negócios do Citigroup Inc. e afiliadas do Citigroup Inc. podem dar conselhos, fazer recomendações e tomar medidas no interesse de seus clientes ou por suas próprias contas, que podem diferir das opiniões expressas neste documento. Todas as expressões de opinião estão atualizadas na data deste documento e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. O Citigroup Inc. não é obrigado a fornecer atualizações ou alterações às informações contidas neste documento.

As expressões de opinião não pretendem ser uma previsão de eventos futuros ou uma garantia de resultados futuros. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Os resultados reais podem variar.

Embora as informações contidas neste documento tenham sido obtidas de fontes consideradas confiáveis, o Citigroup Inc. e suas afiliadas não garantem sua precisão ou integridade e não se responsabilizam por quaisquer perdas diretas ou consequenciais decorrentes de seu uso. Ao longo desta publicação, onde os gráficos indicam que terceiros são a fonte, observe que a atribuição pode se referir aos dados brutos recebidos de tais partes. Nenhuma parte deste documento pode ser copiada, fotocopiada ou duplicada de qualquer forma ou por qualquer meio ou distribuída a qualquer pessoa que não seja funcionário, executivo, diretor ou agente autorizado do destinatário sem o consentimento prévio por escrito do Citigroup Inc.

O Citigroup Inc. pode atuar como principal por sua própria conta ou como agente de outra pessoa em conexão com transações realizadas pelo Citigroup Inc. para seus clientes envolvendo títulos que são assunto neste documento ou de edições futuras do Quadrante.

Títulos de renda fixa são afetados por diversos riscos, inclusive flutuações em taxas de juros, risco de crédito e risco de pagamento antecipado. Em geral, os preços de valores mobiliários

de renda fixa caem na medida em que as taxas de juros em vigor sobem. Títulos estão sujeitos a risco de crédito se a queda na classificação de crédito, ou qualidade de crédito, de um emissor fizer com que o preço de um título caia. Títulos *high yield* estão sujeitos a outros riscos, como aumento no risco de inadimplência ou na volatilidade em função da redução na qualidade de crédito das emissões. Por fim, títulos podem estar sujeitos ao risco de pagamento antecipado. Quando as taxas de juros caem, um emissor pode optar por tomar dinheiro emprestado a uma taxa de juros menor, enquanto liquida seus títulos emitidos anteriormente. Como consequência, os títulos subjacentes perderão os pagamentos de juros do investimento e serão forçados a reinvestir

#### **Equivalência da classificação de títulos**

Símbolos alfa e/ou numéricos usados para fornecer indicações de qualidade de crédito relativa. No mercado municipal, essas designações são publicadas pelos serviços de classificação. As classificações internas também são usadas por outros participantes do mercado para indicar a qualidade do crédito.

#### Classificação de qualidade de crédito de títulos

	<b>Agências de classificação</b>		
<b>Risco de crédito</b>	<b>Moody's<sup>1</sup></b>	<b>Standard and Poor's<sup>2</sup></b>	<b>Fitch Ratings<sup>2</sup></b>
<b>Grau de Investimento</b>			
Maior qualidade	Aaa	AAA	AAA
Alta qualidade (muito forte)	Aa	AA	AA
Grau médio superior (forte)	A	A	A
Grau médio	Baa	BBB	BBB
<b>Sem grau de investimento</b>			
Grau médio inferior (um pouco especulativo)	Ba	BB	BB
Grau baixo (especulativo)	B	B	B
Má qualidade (risco de inadimplência)	Caa	CCC	CCC
Mais especulativo	Ca	C	CC
Em moratória ou pedido de falência	C	D	C
Inadimplente	C	D	D

<sup>1</sup> As classificações Aa a Ca da Moody's podem ser modificadas pela adição de 1, 2 ou 3 para mostrar a posição relativa dentro da categoria.

<sup>2</sup> As classificações AA a CC da Standard and Poor's e Fitch Ratings podem ser modificadas pela adição de mais ou menos para mostrar a posição relativa dentro da categoria.

em um mercado onde as taxas de juros em vigor são menores do que aquelas quando o investimento inicial foi feito.

(MLP's) – MLPs relacionadas a energia podem exibir alta volatilidade. Embora não sejam historicamente muito voláteis, em certos ambientes de mercado MLPs Relacionadas a Energia podem exibir alta volatilidade.

Mudanças no tratamento regulatório ou tributário das MLPs relacionadas a energia. Se o IRS alterar o tratamento fiscal atual das sociedades limitadas principais incluídas na Cesta de MLPs Relacionadas a Energia, sujeitando-as a taxas de tributação

mais altas, ou se outras autoridades regulatórias promulgarem regulamentos que afetem negativamente a capacidade das sociedades limitadas principais de gerar renda ou distribuir dividendos aos detentores de unidades ordinárias, o retorno das Notas, se houver, poderá ser drasticamente reduzido. O investimento em uma cesta de MLPs Relacionadas a Energia pode expor o investidor ao risco de concentração devido a concentração industrial, geográfica, política e regulatória.

Valores mobiliários lastreados em hipoteca ("MBS"), que incluem obrigações hipotecárias garantidas ("CMOs"), também se referem a investimentos em hipoteca imobiliária ("REMICs"). Existe a possibilidade de retorno antecipado do principal devido a pagamentos antecipados de hipoteca, o que pode reduzir a rentabilidade esperada e resultar em risco de reinvestimento. Em contrapartida, o retorno do principal pode ser mais lento do que as premissas de velocidade de pagamento antecipado iniciais, estendendo a vida média do valor mobiliário até sua data de vencimento listada (também denominado risco de extensão).

Adicionalmente, a garantia subjacente que suporta o MBS non-agency pode inadimplir os pagamentos de principal e dos juros. Em certos casos, isso poderia fazer com que o fluxo de renda do valor mobiliário caia e resulte na perda do principal. Além disso, um nível insuficiente de suporte de crédito pode resultar no rebaixamento da classificação de crédito de um título hipotecário e levar ao aumento da probabilidade de perda do principal e ao aumento na volatilidade do preço. Investimentos em MBS subordinado envolvem um risco de inadimplemento de crédito maior do que aquele em classes seniores da mesma emissão. O risco de inadimplemento pode ser pronunciado nos casos em que o MBS for garantido por, ou evidenciar uma participação em um grupo relativamente pequeno e menos diversificado de empréstimos hipotecários subjacentes.

Os MBS também são sensíveis a alterações nas taxas de juros, o que pode impactar negativamente o valor de mercado do valor mobiliário. Durante períodos de alta volatilidade, os MBS podem apresentar níveis de iliquidez e movimentos de preços maiores. A volatilidade de preços também pode ocorrer por outros fatores, inclusive, entre outros, pagamentos antecipados, expectativas de pagamentos antecipados futuros, preocupações com crédito, desempenho de garantia subjacente e mudanças técnicas no mercado.

Os investimentos alternativos mencionados neste relatório são especulativos e envolvem riscos significativos que podem incluir perdas devido a práticas de alavancagem ou outras práticas de investimento especulativo, falta de liquidez, volatilidade de retornos, restrições à transferência de participações no fundo, potencial falta de diversificação, ausência de informações sobre valorizações e especificações, estruturas fiscais complexas e atrasos em relatórios fiscais, menor regulamentação e taxas maiores do que em fundos mútuos e risco do consultor.

A alocação de ativos não assegura lucro tampouco protege contra perda nos mercados financeiros em declínio.

Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. Os retornos dos índices não incluem despesas, taxas ou encargos de vendas, o que reduziria o desempenho.

O desempenho passado não é garantia de resultados futuros.

O investimento internacional implica maior risco, além de maiores recompensas potenciais em comparação com o investimento nos EUA. Esses riscos incluem incertezas políticas e econômicas de países estrangeiros, bem como o risco de flutuações cambiais. Esses riscos são ampliados em países com mercados emergentes, pois esses países podem ter governos relativamente instáveis e mercados e economia menos estabelecidos.

Investir em empresas menores envolve maiores riscos não associados ao investimento em empresas mais estabelecidas, como risco comercial, flutuações significativas nos preços das ações e falta de liquidez.

Fatores que afetam as commodities em geral, componentes de índice compostos por contratos futuros de níquel ou cobre, que são metais industriais, podem estar sujeitos a vários fatores adicionais específicos aos metais industriais que podem causar volatilidade nos preços. Isso inclui mudanças no nível de atividade industrial usando metais industriais (incluindo a disponibilidade de substitutos, como substitutos sintéticos ou artificiais); rupturas na cadeia de suprimentos, da mineração ao armazenamento, fundição ou refino; ajustes no estoque; variações nos custos de

produção, incluindo custos de armazenamento, mão de obra e energia; custos associados à conformidade regulamentar, incluindo regulamentações ambientais; e mudanças na demanda industrial, governamental e do consumidor, tanto nas nações consumidoras individuais quanto internacionalmente. Os componentes do índice concentrados em contratos futuros de produtos agrícolas, incluindo grãos, podem estar sujeitos a vários fatores adicionais específicos aos produtos agrícolas que podem causar volatilidade nos preços. Isso inclui condições climáticas, incluindo inundações, secas e condições de congelamento; mudanças nas políticas governamentais; decisões de plantio; e mudanças na demanda por produtos agrícolas, tanto com usuários finais quanto como insumos em diversos setores.

As informações aqui contidas neste documento não pretendem ser uma discussão exaustiva das estratégias ou conceitos aqui mencionados, nem uma assessoria fiscal ou jurídica. Os leitores interessados nas estratégias ou conceitos devem consultar seus consultores fiscais, jurídicos ou outros, conforme apropriado.

A diversificação não garante lucro nem protege contra prejuízos. Diferentes classes de ativos apresentam riscos diferentes.

Anunciado em janeiro de 2021, o Citi Global Wealth ("CGW") é composto pelos negócios de gestão de fortunas do Citi Private Bank e do Global Consumer Bank do Citi. Por meio desses negócios, o CGW fornece soluções, produtos e serviços de patrimônio do Citi em todo o mundo. A gestão unificada e a entrega da estratégia de patrimônio do CGW representam mais um compromisso do Citi de se tornar um negócio de patrimônio global líder. O Citi Global Wealth Investments ("CGWI") é composto pelas recursos capacidades de Investimentos e Mercado de Capitais do Citi Private Bank, Citi Personal Wealth Management e International Personal Bank US.

O Citi Private Bank e o Citi Personal Wealth Management são unidades de negócios do Citigroup Inc. ("Citigroup") que fornecem aos clientes acesso a uma ampla gama de produtos e serviços disponíveis através de filiadas bancárias e não bancárias do Citigroup. Nem todos os produtos e serviços são oferecidos por todas as afiliadas ou estão disponíveis em todas as localidades. Nos EUA, os produtos e serviços de investimentos são oferecidos pela Citigroup Global Markets Inc. ("CGMI"),

membro da FINRA e SIPC, e pela Citi Private Advisory, LLC ("Citi Advisory"), membro da FINRA e SIPC. As contas da CGMI são administradas pela Pershing LLC, membro da FINRA, NYSE, SIPC. O Citi Advisory atua como distribuidor de certos produtos de investimento alternativos para clientes do Citi Private Bank. O seguro é oferecido pelo Citi Personal Wealth Management por meio do Citigroup Life Agency LLC ("CLA"). Na Califórnia, o CLA opera como Citigroup Life Insurance Agency, LLC (número de licença 0G56746). CGMI, Citi Advisory, CLA e Citibank, N.A. são afiliadas sob controle comum do Citigroup.

Fora dos EUA, os produtos e serviços de investimento são oferecidos por outras afiliadas do Citigroup. Os Serviços de Gestão de Investimentos (incluindo gestão de portfólio) estão disponíveis por meio da CGMI, Citi Advisory, Citibank, N.A. e outras unidades de negócio de consultoria afiliadas. Essas afiliadas do Citigroup, incluindo o Citi Advisory, serão compensadas pelos respectivos serviços de gestão de investimentos, consultoria, administração, distribuição e colocação que possam fornecer.

International Personal Bank U.S. ("IPB U.S."), é uma unidade de negócios do Citigroup Inc. ("Citigroup") que proporciona aos seus clientes acesso a uma ampla gama de produtos e serviços disponibilizados por meio do Citigroup, de suas afiliadas bancárias e não bancárias ao redor do mundo (conjuntamente, "Citi"). Por meio do IPB U.S., clientes atuais e clientes em potencial têm acesso aos pacotes Citigold® Private Client International, Citigold® International, International Personal, Citi Global Executive Preferred e Citi Global Executive Account Packages. Os produtos e serviços de investimento são disponibilizados através do Citi Personal Investments International ("CPII"), uma empresa do Citigroup Inc., que oferece títulos através do Citigroup Global Markets Inc. ("CGMI"), membro da FINRA e SIPC, uma consultoria de investimentos e corretora registrada na Securities and Exchange Commission; ou Citi International Financial Services, LLC ("CIFS"), membro da FINRA e SIPC, e uma corretora registrada na Securities and Exchange Commission que oferece produtos e serviços de investimento para cidadãos não americanos, residentes ou entidades não americanas. As contas de investimento do CGMI e CIFS são administradas pela Pershing LLC, membro da FINRA, NYSE, e SIPC. O seguro é oferecido pelo CPII por meio do Citigroup Life Agency LLC ("CLA"). Na Califórnia, o CLA opera como Citigroup Life

Insurance Agency, LLC (número de licença OG56746). Citibank NA, CGMI, CIFS e CLA são empresas afiliadas sob controle comum do Citigroup Inc.

Para clientes nos Estados Unidos, os serviços de trust são prestados por uma das entidades a seguir: Citibank, N.A.; Citicorp Trust South Dakota ou Citicorp Trust Delaware, N.A.

Para clientes que não são residentes ou cidadãos dos Estados Unidos, os serviços de trust são prestados por uma das entidades a seguir: Cititrust Private Trust (Cayman) Limited, Cititrust Private Trust Zurich GmbH, Cititrust (Bahamas) Limited, Cititrust (Cayman) Limited, Cititrust (Jersey) Limited, Cititrust (Singapore) Limited, Cititrust (Switzerland) Limited ou Citicorp Trust Delaware, N.A.

O Cititrust (Jersey) Limited, cujas informações de contato são P.O. Box 728, 38 Esplanade, St. Helier, Jersey JE4 8ZT, Channel Islands, número de telefone: +44 1534 608000, é licenciado pela Jersey Financial Services Commission para conduzir Negócios de Empresas de Truste.

Os prestadores de serviços são denominados conjuntamente "Citi Trust". Nem o Citigroup nem qualquer de suas afiliadas fornecem consultoria tributária ou legal.

O Citi Trust patrocina o Wealth Transfer Planning and Insurance Referral Program, pelo qual os clientes são encaminhados a corretores especializados em seguros terceirizados para planejamento de transferência de patrimônio e soluções de seguro de vida. Os corretores, que podem ou não ser licenciados ou autorizados localmente no país de residência do cliente, devem cumprir as leis e regulamentos aplicáveis na jurisdição onde realizam uma atividade. O Citi Private Bank não vende produtos de seguro diretamente a clientes sob o Wealth Transfer Planning and Insurance Referral Program.

Este documento é disponibilizado apenas para orientação geral. As informações aqui contidas não pretendem ser uma discussão abrangente de aconselhamento jurídico ou tributário das estratégias ou conceitos descritos. Os clientes interessados devem consultar seus consultores fiscais e/ou jurídicos. Este documento contém um resumo de regras e técnicas de planejamento que são complexas e sujeitas a alterações. As empresas do

Citigroup podem remunerar suas afiliadas e representantes pelo fornecimento de produtos e serviços aos clientes.

O Citigroup Inc. e suas afiliadas não fornecem consultoria jurídica ou tributária. Na medida em que este material ou qualquer anexo se refira a questões tributárias, ele não se destina a ser usado e não pode ser usado por um contribuinte com a finalidade de evitar penalidades que possam ser impostas por lei. Os contribuintes devem buscar aconselhamento com um consultor fiscal independente com base em suas circunstâncias particulares.

O Citi Private Bank Art Advisory & Finance é um serviço abrangente de consultoria de arte que oferece administração de coleções, consultoria imobiliária, planejamento filantrópico e financiamento de arte.

O Art Advisory Service cobra uma taxa anual que varia de acordo com o escopo do projeto e o tamanho e localização da coleção, além de taxas de transação para compra e venda de obras de arte. Os clientes devem assinar um Contrato de Serviço de Consultoria de Arte. Aqueles que não são clientes do Citi Private Bank devem cumprir certos limites e abrir uma conta. Os clientes em potencial serão encaminhados a um Private Banker para orientação durante o processo de abertura de conta. Os clientes do Citi Private Bank devem assinar um Contrato de Serviço de Consultoria em Arte.

Ativos alternativos, como arte, são especulativos, podem não ser adequados para todos os clientes e destinam-se àqueles que estão dispostos a arcar com altos riscos econômicos. O Citi Private Bank Art Advisory & Finance não aconselha os clientes sobre como lucrar com a compra de arte ou garantir que uma determinada peça possa ser vendida ou usada de outra forma para uma transação financeira por qualquer valor, incluindo um valor igual ao preço de compra.

Empréstimos para arte são estendidos a tomadores qualificados de forma segura. Todos os empréstimos e linhas são concedidos pelo Citibank, N.A. ou afiliada, credores com oportunidades iguais, e estão sujeitos às qualificações do Citibank ou afiliada, diretrizes de subscrição e aprovação de crédito.

As opiniões aqui expressas são aquelas do Citi Private Bank Art Advisory & Finance e não refletem necessariamente as opiniões do Citigroup Inc. ou de suas afiliadas. Todas as opiniões estão sujeitas

a alteração sem aviso prévio. Nem as informações fornecidas nem qualquer opinião expressa constituem uma solicitação de compra ou venda de qualquer obra de arte.

**Citibank, N.A., Hong Kong / Cingapura organizado sob as leis dos EUA com responsabilidade limitada.** Este comunicado é distribuído em Hong Kong pelo Citi Private Bank, que opera por meio do Citibank N.A., filial de Hong Kong, registrada em Hong Kong perante a Securities and Futures Commission no Tipo 1 (negociação de títulos), Tipo 4 (consultoria em títulos), Tipo 6 (consultoria em finanças corporativas) e Tipo 9 (gestão de ativos), atividades regulamentadas com o número CE: (AAP937) ou em Cingapura pelo Citi Private Bank, que opera por meio do Citibank, N.A., filial de Cingapura, regulada pela Autoridade Monetária de Cingapura. Quaisquer questões em conexão com o conteúdo deste comunicado devem ser direcionadas aos representantes registrados ou licenciados da entidade pertinente mencionada acima. O conteúdo deste comunicado não foi revisado por nenhuma autoridade reguladora em Hong Kong ou por nenhuma autoridade reguladora em Cingapura. Este comunicado contém informações confidenciais e proprietárias e destina-se apenas ao destinatário de acordo com os requisitos de investidores credenciados em Cingapura (conforme definido na Lei de Valores Mobiliários e Futuros (Capítulo 289 de Cingapura) (a "Lei")) e requisitos de investidores profissionais em Hong Kong (conforme definido na Portaria de Valores Mobiliários e Futuros de Hong Kong e sua legislação subsidiária). Para serviços regulamentados de gestão de ativos, qualquer mandato será celebrado apenas com o Citibank, N.A., filial de Hong Kong e/ou Citibank, N.A. Filial de Cingapura, conforme aplicável. Citibank, N.A., filial de Hong Kong ou Citibank, N.A., filial de Cingapura, pode subdelegar todo ou parte de seu mandato a outra afiliada do Citigroup ou outra filial do Citibank, N.A. Quaisquer referências a gestores de portfólio nomeados são apenas para fins de informação, e este comunicado não deve ser interpretado como uma oferta para celebrar qualquer mandato de gestão de portfólio com qualquer outra afiliada do Citigroup ou outra filial do Citibank, N.A. e, em nenhum momento, nenhuma outra afiliada do Citigroup ou outra filial do Citibank, N.A. ou qualquer outra afiliada do Citigroup celebrará um mandato relacionado ao portfólio acima com você. Na medida em que este comunicado é fornecido aos clientes que são registrados e/ou gerenciados em Hong Kong: Nenhuma outra declaração neste comunicado servirá para remover, excluir ou restringir

quaisquer de seus direitos ou obrigações perante o Citibank, nos termos das leis e regulamentações aplicáveis. O Citibank, N.A., filial de Hong Kong, não tem a intenção de fundamentar-se em quaisquer disposições deste documento que sejam inconsistentes com as obrigações previstas no Código de Conduta para Pessoas Licenciadas ou Registradas perante a Securities and Futures Commission ou que descrevam incorretamente os serviços realmente prestados a você.

O Citibank, N.A., está incorporado nos Estados Unidos da América e os seus principais reguladores são o Office of the Comptroller of Currency e o Federal Reserve dos EUA, ao abrigo das leis dos EUA, que diferem das leis australianas. O Citibank N.A. não possui uma Licença de Serviços Financeiros Australiana sob a Corporations Act de 2001, pois possui o benefício de uma isenção sob a Ordem de Classe ASIC CO 03/1101 (refeita como ASIC Corporations (Revogação e Transição) Instrumento 2016/396 e prorrogada por ASIC Corporations (Emenda) Instrumento 2021/510).

## ESQUEMA DE PROTEÇÃO DE DEPÓSITOS DE HONG KONG

Os seguintes tipos de depósito mantidos com o Citibank N.A., Filial de Hong Kong, são depósitos qualificados para proteção pelo

Esquema de Proteção de Depósitos de Hong Kong:

- (a) Depósitos à ordem
- (b) Contas correntes
- (c) Depósitos a prazo com prazo de 5 anos ou menos

Depósito a prazo com prazo superior a 5 anos, instrumento ao portador, certificado de depósito, depósito estruturado (conforme definido na seção 2A do Anexo 1 da Portaria do Esquema de Proteção de Depósitos) e depósito registrado em quaisquer outras filiais ou escritórios do Citibank fora de Hong Kong não

são depósitos protegidos e não são protegidos pelo Esquema de Proteção de Depósitos de Hong Kong.

Um depósito registrado em uma conta no Citibank N.A., Filial de Hong Kong, não é elegível para seguro de depósito de acordo com a Lei de Esquemas de Proteção de Depósito e Proprietários de Apólices de 2011 de Cingapura, não obstante a Conta poder ser atendida por representantes do Citibank N.A., Filial de Cingapura.

O seguinte se aplica a depósitos mantidos no Citibank, N.A., Filial de Cingapura:

## ESQUEMA DE SEGURO DE DEPÓSITOS DE CINGAPURA

Depósitos em dólares de Cingapura de depositantes não bancários são segurados pela Singapore Deposit Insurance Corporation ("SDIC"), por até S\$ 75.000 no total por depositante por membro do Esquema por lei. Depósitos em moeda estrangeira, investimentos em moeda dupla, depósitos estruturados e outros produtos de investimento não são segurados. Para mais informações, consulte o site da SDIC em [www.sdic.org.sg](http://www.sdic.org.sg).

O parágrafo a seguir é aplicável apenas quando a Conta for atendida por representantes do Citibank, N.A., Filial de Hong Kong:

Quando a Conta for atendida por representantes do Citibank N.A., Filial de Hong Kong, qualquer depósito registrado na Conta com o Citibank N.A., Filial de Cingapura, não é um depósito protegido (conforme definido na Portaria do Esquema de Proteção de Depósitos (Cap. 581) das leis de Hong Kong) e não é protegido pelo Esquema de Proteção de Depósitos em Hong Kong.

O Citi pode oferecer, emitir, distribuir ou prestar outros serviços em relação a determinados instrumentos financeiros não garantidos emitidos ou celebrados por entidades da BRRD (ou seja, entidades da UE no âmbito da Diretiva 2014/59/UE (a BRRD), incluindo instituições de crédito da UE, determinadas empresas de investimento da UE e/ou suas subsidiárias ou controladoras na UE) (Instrumentos Financeiros da BRRD).



Em várias jurisdições (incluindo, sem limitação, a União Europeia e os Estados Unidos), as autoridades nacionais têm certos poderes para gerenciar e resolver bancos, corretoras e outras instituições financeiras (incluindo, entre outras, o Citi) quando estão em falência ou com probabilidade de falência. Existe o risco de que o uso, ou uso antecipado, de tais poderes, ou a maneira pela qual eles são exercidos possam afetar materialmente de forma adversa (i) seus direitos sob certos tipos de instrumentos financeiros não garantidos (incluindo, sem limitação, Instrumentos Financeiros da BRRD), (ii) o valor, a volatilidade ou a liquidez de determinados instrumentos financeiros não garantidos (incluindo, sem limitação, Instrumentos Financeiros da BRRD) que você possui e/ou (iii) a capacidade de uma instituição (incluindo, sem limitação, uma Entidade da BRRD) de satisfazer qualquer passivo ou obrigação que ela tenha com você. Em caso de resolução, o valor dos Instrumentos Financeiros da BRRD pode ser reduzido a zero e/ou passivos podem ser convertidos em ações ordinárias ou outros instrumentos de propriedade para fins de estabilização e absorção de perdas. Os termos dos Instrumentos Financeiros da BRRD existentes (por exemplo, data de vencimento ou taxas de juros a pagar) podem ser alterados, e os pagamentos podem ser suspensos.

Não pode haver garantias de que o uso de quaisquer ferramentas ou poderes de resolução da BRRD pela Autoridade de Resolução da BRRD ou a maneira como eles são exercidos não afetarão materialmente de forma adversa seus direitos como detentor de Instrumentos Financeiros da BRRD, o valor de mercado de qualquer investimento que você possa ter nos Instrumentos Financeiros da BRRD e/ou a capacidade de uma Entidade da BRRD de satisfazer qualquer passivo ou obrigação que tenha com você. Você pode ter o direito de receber uma compensação das

autoridades relevantes se o exercício de tais poderes de resolução resultar em tratamento menos favorável para você do que o tratamento que você teria recebido em um processo normal de insolvência. Ao aceitar qualquer serviço do Citi, você confirma que está ciente desses riscos.

No Reino Unido, Citibank N.A., filial de Londres (filial registrada sob o número BRO01018), Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, Londres, E14 5LB, é autorizado e regulado pelo Office of the Comptroller of the Currency (USA) e autorizado pela Prudential Regulation Authority. Sujeito a regulação pela Financial Conduct Authority e regulação limitada pela Prudential Regulation Authority. Disponibilizamos detalhes sobre a extensão de nossa regulamentação pela Prudential Regulation Authority mediante solicitação. O número de contato do Citibank N.A., filial de Londres, é +44 (0)20 7508 8000.

O Citibank Europe plc (Filial do Reino Unido), é uma filial do Citibank Europe plc, autorizada e regulamentada pelo Banco Central da Irlanda e pelo Banco Central Europeu. Autorizado pela Prudential Regulation Authority. Sujeito a regulação pela Financial Conduct Authority e regulação limitada pela Prudential Regulation Authority. Disponibilizamos detalhes sobre a extensão de nossa regulamentação pela Prudential Regulation Authority mediante solicitação. O Citibank Europe plc, filial Reino Unido, está registrado como uma filial no registro de empresas para Inglaterra e País de Gales, sob número BRO17844. Seu endereço registrado é Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, Londres, E14 5LB. Número VAT: GB 429 6256 29. O Citibank Europe plc está registrado na Irlanda sob o número 132781 e está sediado em 1 North Wall Quay, Dublin 1. O Citibank Europe plc é regulado pelo Banco Central da Irlanda. Propriedade final do Citigroup Inc., Nova York, EUA.

O Citibank Europe plc, Filial de Luxemburgo, registrado no Registro Comercial e de Empresas de Luxemburgo sob o número B 200204, é uma filial do Citibank Europe plc. Está sujeito à supervisão conjunta do Banco Central Europeu e do Banco Central da Irlanda. Além disso, está sujeito a regulamentação limitada pela Commission de Surveillance du Secteur Financier (a CSSF) na sua função de autoridade do Estado-Membro de

acolhimento e registado na CSSF com o número B00000395. Sua sede fica em 31, Z.A. Bourmicht, 8070 Bertrange, Grão-Ducado do Luxemburgo. O Citibank Europe plc está registrado na Irlanda sob o número 132781. É regulado pelo Banco Central da Irlanda sob o número de referência C26553 e supervisionado pelo Banco Central Europeu. Sua sede fica em 1 North Wall Quay, Dublin 1, Irlanda.

Em Jersey, este documento é comunicado pelo Citibank N.A., filial de Jersey, com endereço registrado em PO Box 104, 38 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8QB. O Citibank N.A., filial de Jersey, é regulado pela Jersey Financial Services Commission. O Citibank N.A., filial de Jersey, é participante do Jersey Bank Depositors Compensation Scheme. Esse programa oferece proteção para depósitos elegíveis de até £50.000. O valor total máximo de compensação é limitado a £ 100.000.000 em qualquer período de 5 anos. Todos os detalhes do esquema e dos grupos bancários cobertos estão disponíveis no website dos Estados de Jersey, [www.gov.je/dcs](http://www.gov.je/dcs), ou mediante solicitação.

Na Suíça, este documento é comunicado pelo Citibank (Switzerland) AG, com endereço registrado em Hardstrasse 201, 8005 Zurich, Citibank N.A., Zurich Branch, com endereço registrado em Hardstrasse 201, 8005 Zurich, ou Citibank N.A., Geneva Branch, com endereço registrado em 2, Quai de la Poste, 1204 Geneva. Citibank (Suíça) AG e Citibank, N.A., Filiais de Zurique e Genebra, são autorizados e supervisionados pela Swiss Financial Supervisory Authority (FINMA).

No Canadá, o Citi Private Bank é uma divisão do Citibank Canada, um banco canadense Schedule II. As referências aqui contidas ao Citi Private Bank e suas atividades no Canadá referem-se apenas ao Citibank Canada e não se referem a afiliadas ou subsidiárias do Citibank Canada operando no Canadá. Certos produtos de investimento são disponibilizados por meio da Citibank Canada Investment Funds Limited ("CCIFL"), uma subsidiária integral do Citibank Canada. Produtos de Investimento estão sujeitos a risco de investimento, inclusive à possível perda do valor do principal investido. Os Produtos de Investimento não são segurados pelo CDIC, FDIC ou regime de seguro de depositários de qualquer jurisdição e não são garantidos pelo Citigroup ou por qualquer de suas afiliadas.

Este documento é para fins informativos apenas e não constitui uma oferta de venda ou solicitação de oferta de compra de quaisquer valores mobiliários a qualquer pessoa em qualquer jurisdição. As informações previstas neste documento podem estar sujeitas a atualização, complementação, revisão, verificação ou aditamento, o que pode alterá-las significativamente.

O Citigroup, suas afiliadas e qualquer de seus diretores, conselheiros, funcionários, representantes ou agentes não serão responsabilizados por quaisquer danos diretos, indiretos, incidentais, especiais ou imprevistos, inclusive, lucros cessantes, decorrentes do uso das informações aqui contidas, inclusive por erros causados por negligência ou por outro modo.

A CCIFL não é membro atualmente, tampouco tem a intenção de tornar-se membro, da Mutual Fund Dealers Association of Canada ("MFDA"); e, consequentemente, os clientes da CCIFL não terão acesso a benefícios de proteção de investidores que de outro modo derivariam da associação da CCIFL à MFDA, inclusive a cobertura, nos termos de qualquer plano de proteção de investidores, para os clientes dos membros da MFDA.

#### Global Consumer Bank (Ásia-Pacífico e EMEA):

"Analistas do Citi" referem-se a profissionais de investimento dentro do Citi Research ("CR"), Citi Global Markets Inc. ("CGMI"), Citi Private Bank ("CPB") e membros com direito a voto do Comitê de Investimento Global do Citi. O Citibank NA e suas afiliadas/subsidiárias não fornecem pesquisas ou análises independentes sobre o conteúdo ou preparação deste documento.

As informações deste documento foram obtidas a partir de relatórios emitidos pelo CGMI e CPB. Essas informações são baseadas em fontes que o CGMI e o CPB acreditam serem confiáveis. O CGMI e o CPB, no entanto, não garantem sua precisão, e tais informações podem estar incompletas ou condensadas. Todas as opiniões e estimativas constituem o julgamento do CGMI e do CPB na data do relatório e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Este documento destina-se apenas a fins de informação geral e não pretende ser uma recomendação ou uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer título ou moeda. Nenhuma

parte deste documento pode ser reproduzida de qualquer maneira sem o consentimento por escrito do Citibank NA. As informações contidas neste documento foram preparadas sem levar em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades de qualquer investidor em particular. Qualquer pessoa que estiver considerando um investimento deve levar em conta a adequação do investimento em relação a seus objetivos, situação financeira ou necessidades, e deve buscar aconselhamento independente sobre a adequação ou não de um determinado investimento. Os investimentos não são depósitos, não são obrigações, e não são garantidos ou segurados pelo Citibank NA, Citigroup Inc., ou qualquer uma de suas afiliadas ou subsidiárias, ou por qualquer governo local ou agência de seguros, e estão sujeitos ao risco de investimento, incluindo a possível perda do valor do principal investido. Os investidores que investem em fundos denominados em moeda estrangeira devem estar cientes do risco de flutuações nas taxas de câmbio que podem causar uma perda do principal. O desempenho passado não é indicativo de desempenho futuro; os preços podem apresentar alta ou queda. Produtos de investimento não estão disponíveis para americanos. Os investidores devem estar cientes de que é sua responsabilidade buscar assessoria jurídica e/ou tributária sobre as consequências jurídicas e tributárias de suas operações de investimento. Se um investidor mudar de residência, cidadania, nacionalidade ou local de trabalho, é sua responsabilidade entender como suas transações de investimento são afetadas por tal mudança e cumprir com todas as leis e regulamentos aplicáveis conforme e quando estes se tornarem aplicáveis. O Citibank não fornece consultoria jurídica e/ou tributária e não é responsável por aconselhar um investidor sobre as leis pertinentes a sua transação.

O Citi Research (CR) é uma divisão do Citigroup Global Markets Inc. (a "Empresa"), que faz e procura fazer negócios com empresas cobertas em seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a Empresa pode ter um conflito de interesses que pode afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório apenas como um fator único ao tomar sua decisão de investimento. Para mais informações, consulte [divulgações de pesquisas do Citi](#).

### Informações importantes de mercados específicos

**Austrália:** Este documento é distribuído na Austrália pelo Citigroup Pty Limited ABN 88 004 325 080, AFSL No. 238098, licença de crédito australiana 238098. Qualquer conselho é apenas um conselho geral. Foi elaborado sem levar em consideração seus objetivos, situação financeira ou necessidades. Antes de seguir tal conselho, você deve considerar se ele é apropriado para suas circunstâncias particulares. Você também deve obter e considerar a Declaração de Divulgação do Produto relevante e os termos e condições antes de tomar uma decisão sobre qualquer produto financeiro e considerar se ele é adequado para seus objetivos, situação financeira ou necessidades. Os investidores são aconselhados a obter aconselhamento jurídico, financeiro e tributário independente antes de investir. O desempenho passado não é indicador de desempenho futuro. Os produtos de investimento não estão disponíveis para os americanos e podem não estar disponíveis em todas as jurisdições.

**Bahrein:** Este documento é distribuído no Bahrein pelo Citibank, NA, Bahrein. Citibank, NA, Bahrein, pode, a seu exclusivo e absoluto critério, fornecer vários materiais relacionados aos títulos apenas para fins informativos. O Citibank, NA, Bahrein é licenciado pelo Banco Central do Bahrein como um Banco Convencional de Varejo e Atacado e está sujeito aos regulamentos e condições de licenciamento do CBB no que diz respeito aos produtos e serviços fornecidos pelo Citibank, NA, Bahrein. Estes termos são regidos e devem ser interpretados de acordo com as leis do Reino do Bahrein. O Cliente concorda irrevogavelmente que os tribunais civis do Bahrein terão jurisdição não exclusiva para ouvir e determinar qualquer processo, ação ou litígio e para resolver quaisquer disputas que possam surgir de ou em conexão com estes Termos e Condições e, para tais fins, o Cliente se submete irrevogavelmente à jurisdição de tais tribunais. Os produtos de investimento não são segurados pelo governo ou agências governamentais. Produtos de Investimento e Tesouraria estão sujeitos a risco de investimento, inclusive à possível perda do valor do principal investido. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros; os preços

podem apresentar alta ou queda. Investidores que investem em investimentos e/ou produtos de tesouraria denominados em moeda estrangeira (não local) devem estar cientes do risco de flutuações nas taxas de câmbio que podem causar perda do principal quando a moeda estrangeira é convertida para a moeda local dos investidores. Produtos de investimento e tesouraria não estão disponíveis para americanos. Todos os pedidos de investimentos e produtos de tesouraria estão sujeitos aos Termos e Condições dos produtos de investimento e de tesouraria individuais. O Cliente entende que é sua responsabilidade buscar assessoria jurídica e/ou tributária sobre as consequências jurídicas e tributárias de suas operações de investimento. Se o cliente mudar de residência, cidadania, nacionalidade ou local de trabalho, é sua responsabilidade entender como suas transações de investimento são afetadas por tal mudança e cumprir com todas as leis e regulamentos aplicáveis conforme e quando estes se tornarem aplicáveis. O Cliente entende que o Citibank não fornece consultoria jurídica e/ou tributária e não é responsável por aconselhá-lo sobre as leis pertinentes a sua transação. O Citibank Bahrein não fornece monitoramento contínuo das participações de clientes existentes.

**República Popular da China:** Este documento é distribuído pelo Citibank (China) Co., Ltd na República Popular da China (excluindo as Regiões Administrativas Especiais de Hong Kong e Macau e Taiwan).

**Hong Kong:** Este documento é distribuído em Hong Kong pelo Citibank (Hong Kong) Limited ("CHKL") e pelo Citibank NA. O Citibank NA e suas afiliadas/subsidiárias não fornecem pesquisas ou análises independentes sobre o conteúdo ou preparação deste documento. Os produtos de investimento não estão disponíveis para americanos e nem todos os produtos e serviços são fornecidos por todas as afiliadas ou estão disponíveis em todas as localidades. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros podem estar sujeitos a alterações sem aviso prévio. Certos investimentos de alta volatilidade podem estar sujeitos a quedas repentinas e grandes de valor que podem ser iguais ao valor investido.

**Índia:** Este documento é distribuído na Índia pelo Citibank NA. Os investimentos estão sujeitos ao risco de mercado, incluindo perda dos valores do principal investido. Os produtos assim distribuídos não são obrigações nem são garantidos pelo Citibank e não são depósitos bancários. O desempenho passado não garante o desempenho futuro. Produtos de investimento não podem ser oferecidos a pessoas dos EUA e Canadá. Os investidores são aconselhados a ler e compreender os Documentos da Oferta cuidadosamente antes de investir.

**Indonésia:** Este relatório está disponível na Indonésia por meio do Citibank NA, filial da Indonésia. Citibank NA é um banco licenciado, registrado e supervisionado pela Autoridade de Serviços Financeiros da Indonésia (OJK).

**Coreia:** Este documento é distribuído na Coreia do Sul pelo Citibank Korea Inc. Os investidores devem estar cientes de que os produtos de investimento não são garantidos pela Korea Deposit Insurance Corporation e estão sujeitos ao risco de investimento, incluindo a possível perda do valor principal investido. Produtos de investimento não estão disponíveis para americanos.

**Malásia:** Os produtos de investimento não são depósitos e não são obrigações de, não são garantidos por, e não são segurados pelo Citibank Berhad, Citibank NA, Citigroup Inc. ou qualquer de suas afiliadas ou subsidiárias, ou por qualquer agência governamental ou agência de seguros. Produtos de investimento estão sujeitos a riscos de investimento, incluindo a possível perda do valor do principal investido. Estes são fornecidos apenas para informação geral e não pretendem ser uma recomendação ou uma oferta ou solicitação para a compra ou venda de qualquer título ou moeda ou outros produtos de investimento. O Citibank Berhad não representa as informações aqui contidas como precisas, verdadeiras ou completas, não oferece nenhuma garantia expressa ou implícita a respeito delas e nenhuma responsabilidade será aceita pelo Citibank Berhad, seja em contrato, ato ilícito ou de outra forma, pela precisão ou integridade de tais informações, incluindo qualquer erro de fato ou omissão neste documento que possa levar a qualquer perda direta ou consequencial, danos, custos ou despesas decorrentes de qualquer confiança ou uso das informações no material. O conteúdo desses materiais não foi revisado pela Comissão de Valores Mobiliários da Malásia.

**Filipinas:** Este documento foi disponibilizado nas Filipinas pela Citicorp Financial Services e Insurance Brokerage Phils. Inc, e Citibank N.A. filial das Filipinas. Os investidores devem estar cientes de que os produtos de investimento não são segurados pela Philippine Deposit Insurance Corporation ou pela Federal Deposit Insurance Corporation ou qualquer outra entidade governamental.

**Cingapura:** Este relatório é distribuído em Cingapura pelo Citibank Singapore Limited ("CSL"). Os produtos de investimento não são segurados de acordo com as disposições da Lei de Esquemas de Seguro de Depósito e Proteção aos Proprietários de Apólice de Cingapura e não são elegíveis para cobertura de seguro de depósito sob o Esquema de Seguro de Depósito.

**Suíça:** Este documento é comunicado pelo Citibank (Switzerland) AG, com endereço registrado em Hardstrasse 201, 8005 Zurich, Citibank N.A., Zurich Branch, com endereço registrado em Hardstrasse 201, 8005 Zurich, ou Citibank N.A., Geneva Branch, com endereço registrado em 2, Quai de la Poste, 1204 Geneva. Citibank (Suíça) AG e Citibank, N.A., Filiais de Zurique e Genebra, são autorizados e supervisionados pela Swiss Financial Supervisory Authority (FINMA).

**Tailândia:** Este documento contém informações gerais e percepções distribuídas na Tailândia pelo Citigroup e está disponível apenas em inglês. O Citi não impõe ou solicita investimento em quaisquer títulos específicos e produtos semelhantes. O investimento contém certos riscos, estude o prospecto antes de investir. Não é uma obrigação nem é garantido pelo Citibank. Não são depósitos bancários. Sujeito a riscos de investimento, incluindo a possível perda do valor do principal investido. Sujeito à flutuação de preços. O desempenho passado não garante o desempenho futuro. Não oferecido a cidadãos americanos.

**EAU:** Este documento é distribuído nos EAU pelo Citibank NA. EAU. Esta não é uma declaração oficial do Citigroup Inc. e pode não refletir todos os seus investimentos com ou feitos por meio do Citibank. Para obter um registro preciso de suas contas e transações, consulte seu extrato oficial. Antes de fazer qualquer investimento, cada investidor deve obter os materiais da oferta de investimento, que incluem uma descrição dos riscos, taxas e despesas e o histórico de desempenho, se houver, que podem

ser considerados em conexão com a tomada de uma decisão de investimento. Cada investidor deve considerar cuidadosamente os riscos relacionados ao investimento e tomar uma decisão com base nas suas próprias circunstâncias específicas, para que o investimento seja compatível com os objetivos do investidor. A qualquer momento, as empresas do Citigroup podem remunerar afiliadas e seus representantes pelo fornecimento de produtos e serviços aos clientes.

**Reino Unido:** Este documento foi distribuído no Reino Unido pelo Citibank UK Limited e em Jersey pelo Citibank NA, filial de Jersey.

O Citibank UK Limited é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority. O número de Registro de Serviços Financeiros de nossa empresa é 805574. O Citibank UK Limited é uma empresa limitada por ações registrado na Inglaterra e País de Gales com endereço registrado no Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB, Companies House Registration No. 11283101.

O Citibank N.A., filial de Jersey, é regulado pela Jersey Financial Services Commission. O Citi International Personal Bank está registrado em Jersey como um nome comercial do Citibank NA. O endereço do Citibank NA, filial de Jersey, é P.O. Box 104, 38 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8QB. O Citibank NA é constituído com responsabilidade limitada nos EUA. Sede: 399 Park Avenue, New York, NY 10043, EUA.

**Vietnã:** Este documento é distribuído no Vietnã pelo Citibank, NA – filial da Cidade de Ho Chi Minh e Citibank, NA – filial de Hanoi, filiais de bancos estrangeiros licenciados, regulamentadas pelo State Bank of Vietnam. O investimento contém certos riscos; estude o prospecto do produto, divulgações e isenções de responsabilidade relevantes e os termos e condições para obter detalhes antes de investir. Produtos de investimento não são oferecidos para cidadãos americanos.

© 2022 Citigroup Inc. Citi, Citi e o desenho em arco e outras marcas usadas neste documento são marcas de serviço do Citigroup Inc. ou de suas afiliadas usadas e registradas mundialmente.