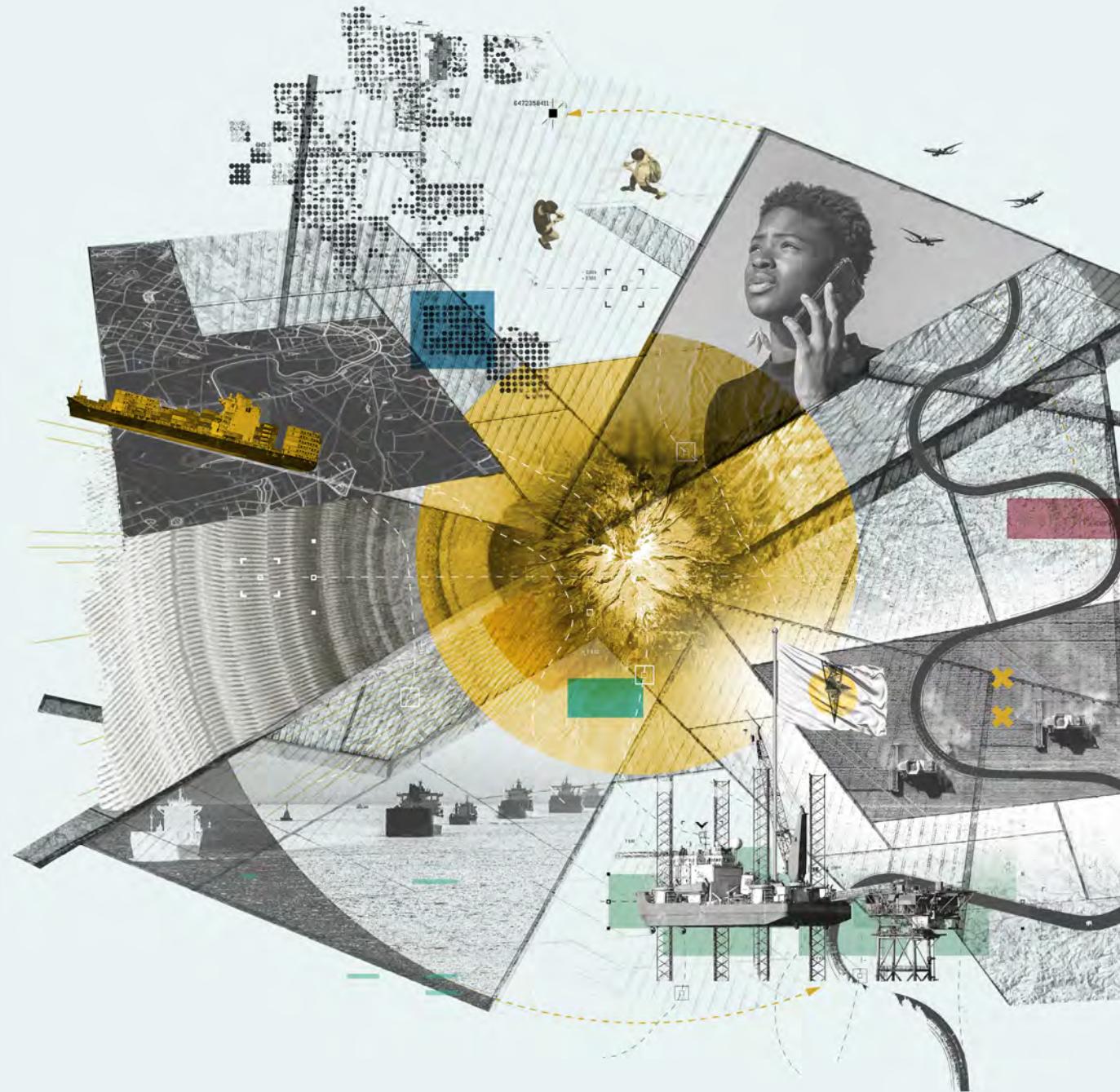


Invertir después del boom



Si tiene impedimentos visuales y desea hablar con un representante de Citi sobre los detalles de los gráficos incluidos en este documento, llame al +1 (800) 788-6775.

PRODUCTOS DE INVERSIÓN: NO ESTÁN ASEGURADOS POR LA FDIC · NO ESTÁN ASEGURADOS POR LA CDIC
· NO ESTÁN ASEGURADOS POR EL GOBIERNO · NO TIENEN GARANTÍA BANCARIA · PUEDEN PERDER VALOR

CONTENIDO

Descubra Mid-Year Outlook 2022

1	Descripción general	
1.1	Un nuevo orden mundial: ¿en qué invertir ahora?	6
1.2	Mejoraron las perspectivas a largo plazo para los retornos de distintas clases de activos	10
1.3	Invertir después del boom	12
1.4	Nuestro posicionamiento	21
Prólogo		4
2	Actualizaciones temáticas	
2.1	¡Gánele al ladrón de efectivo! Los peligros de quedarse con exceso de efectivo	24
2.2	¡Gánele al ladrón de efectivo! Los bonos están de regreso	26
2.3	¡Gánele al ladrón de efectivo! Caminos alternativos para obtener rentabilidad en la cartera	34
2.4	Aproveche el poder de las tendencias imparables	37
2.5	El auge de Asia: Se acelera la polarización G2	39
2.6	Ciberseguridad: Defensa de los datos y las carteras	43
2.7	La revolución de la tecnología financiera llegará lejos	46
2.8	Inversiones alternativas en el mundo de la digitalización	49
2.9	Un mundo ecológico: Un nuevo nivel de urgencia	52
2.10	Superar la escasez de suministros	55

This is a Spanish 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.

Prólogo



JIM O'DONNELL
CEO de Citi Global Wealth

Es un placer para mí presentar este documento de Citi Global Wealth, **Perspectivas de mediados de año 2022: Invertir después del boom**.

Los primeros meses de 2022 han sido difíciles. Con la pandemia aún presente, la creciente inflación, el aumento de las tasas de interés, un menor crecimiento económico y las tensiones geopolíticas han aumentado la incertidumbre. Han caído tanto las acciones como los títulos de renta fija, lo que hace más difícil diversificar el riesgo. En esta situación, la pregunta que más se escucha es "¿Y ahora qué hago?"

La buena noticia es que hay mucho que se puede hacer para proteger sus activos y hacerlos crecer.

En **Perspectivas de mediados de año 2022**, David Bailin, Steven Wieting y nuestro equipo OCIO explican nuestras expectativas para el

resto del año y más allá. Creemos que la expansión puede durar si el consumidor sigue firme y la Fed logra moderar su actual postura de lucha contra la inflación - vea [Invertir después del boom](#). De ser así, creemos que las acciones y los bonos globales pueden obtener modestas ganancias durante lo que resta de 2022.

En este contexto, nuestro mensaje es que hay que actuar. Eso significa antes que nada invertir plenamente en una cartera diversificada a nivel global, como lo explica David Bailin en [Un nuevo orden mundial: ¿en qué invertir ahora?](#) Dada la actual volatilidad de los mercados, uno puede sentirse tentado de quedarse con el efectivo y esperar para entrar en otro momento. Sin embargo, la experiencia muestra que esos intentos de entrar en el momento justo casi siempre fracasan. Tampoco recomendamos dejar las carteras estáticas. En lugar de ello, recomendamos distribuciones dinámicas con el foco puesto en la calidad y la resiliencia - vea también [Nuestro posicionamiento](#).

Una de las potenciales oportunidades que vemos actualmente son los títulos de renta fija. Los bonos sufrieron una caída brutal a principios de 2022, debido al temor a un ajuste monetario. Después del fuerte aumento del rendimiento, creemos que muchos bonos de calidad pueden volver a producir ingresos y ayudar a diversificar el riesgo de las carteras- vea [Los bonos están de regreso](#) dentro del tema [iGánele al ladrón de efectivo!](#) Creemos que estas oportunidades de generar ganancias - junto con el rendimiento proveniente de otras fuentes - pueden ayudar a defender su poder adquisitivo contra la inflación.

Reiteramos nuestra recomendación de tomar exposición a largo plazo en las tendencias imparables: fuerzas poderosas que seguirán actuando durante años, transformando negocios y nuestra vida diaria. La guerra entre Rusia y Ucrania acentuó aún más la división entre Oriente y

Occidente, y la tensión entre Estados Unidos y China. En nuestra opinión, el enfrentamiento entre las dos superpotencias económicas mundiales genera un potencial de retornos y diversificación para los inversores globales, así como mayores riesgos - [El auge de Asia: Se acelera la polarización del G2](#).

Si bien las inversiones en tecnología se encuentran bajo presión en 2022, la transformación digital del mundo que nos rodea no se detiene. Hemos actualizado algunas de nuestras opiniones en las secciones tituladas [Ciberseguridad: Defensa de los datos y las carteras](#) y [La revolución de la tecnología financiera llegará lejos](#).

La transición hacia una existencia más sostenible es en sí misma una tendencia imparable, y una necesidad para nuestro planeta y su gente. Aunque los riesgos climáticos ya se conocían, los acontecimientos recientes han destacado riesgos económicos y de seguridad nacional que representan la dependencia en combustibles fósiles. Con el tiempo, creemos que esa transición creará potenciales oportunidades para las carteras de inversión, y a raíz de ello se acelerarán las alternativas - [Un mundo más verde: Un nuevo nivel de urgencia](#).

En el corto plazo, el shock en los precios de la energía, los alimentos y otros elementos básicos representa otra clase de oportunidad - [Superar la escasez de suministros](#).

Como pueden ver, nuestras **Perspectivas de mediados de año** constituyen una guía fundamental para los inversores de todo el mundo. En estos tiempos difíciles, estamos aquí para ser un socio y guía confiable. Deseamos ayudarlo a incorporar calidad y resiliencia en sus carteras de inversión, este año y en el futuro.

Gracias por confiar en Citi Global Wealth.

1 Descripción general

CONTENIDO

- 1.1 Un nuevo orden mundial: ¿en qué invertir ahora?
- 1.2 Mejoraron las perspectivas a largo plazo para los retornos de distintas clases de activos
- 1.3 Invertir después del boom
- 1.4 Nuestro posicionamiento

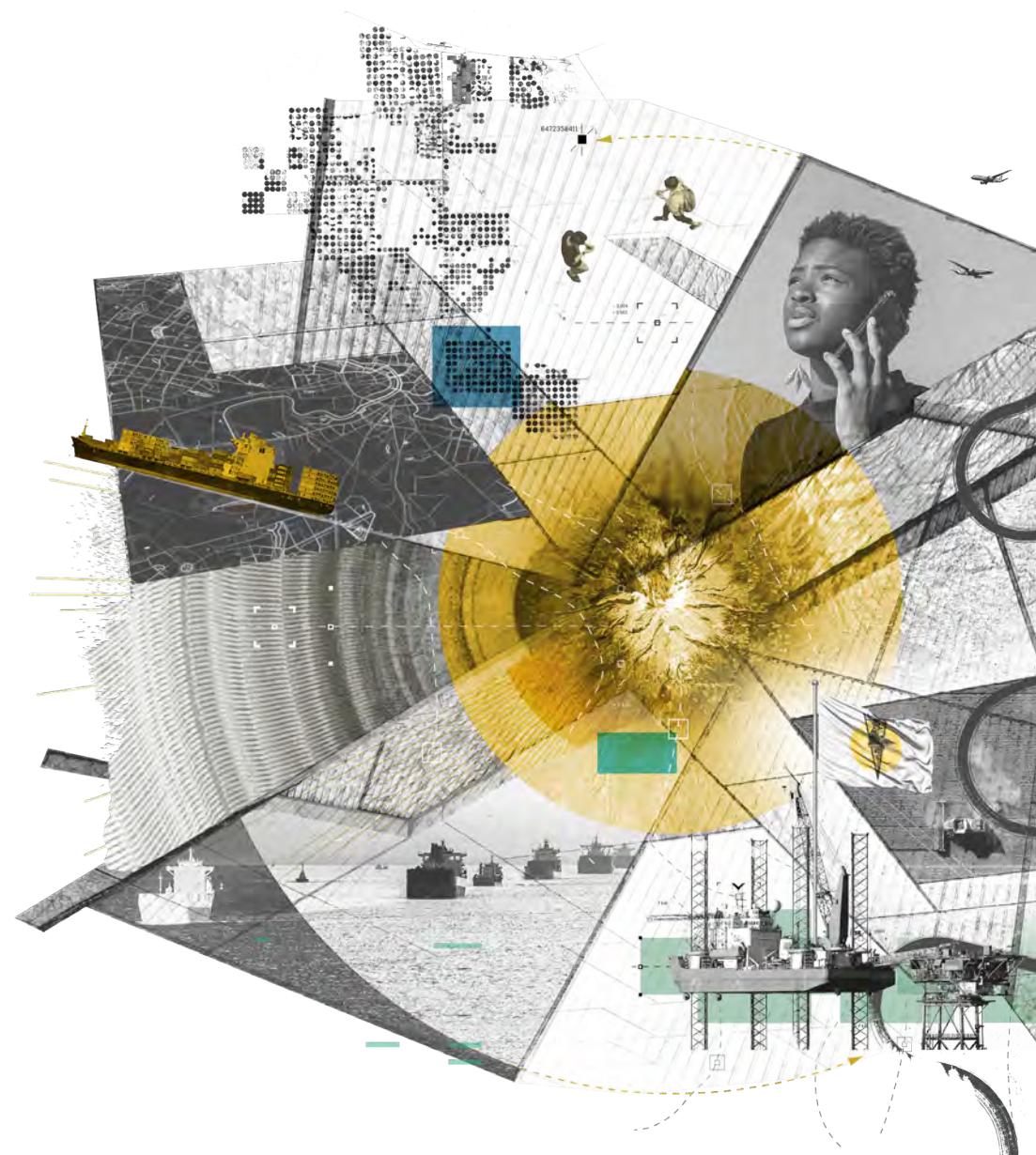
1.1

Un nuevo orden mundial: ¿en qué invertir ahora?

DAVID BAILIN

Chief Investment Officer y Director de Citi Global Wealth Investments

En lo que va de 2022 hemos visto una reorganización del orden mundial y el fin del boom de los mercados. A pesar de las incertidumbres, vemos muchos motivos para invertir plena pero sabiamente.



Un nuevo orden mundial

Imagine los últimos treinta meses como una novela. Seguramente aparecería en la lista de best-sellers como una increíble y oscura obra de ficción distópica: una pandemia detiene la economía mundial, China aplica restricciones extremas para proteger a sus ciudadanos del virus, se amplía la distancia silenciosa entre las superpotencias mundiales y sus líderes, Occidente parece inmerso en un desorden político interno y colectivo, lo que lleva a un oportunista presidente ruso a creer que existe la oportunidad histórica de restaurar el dominio soviético sobre Ucrania.

Imagine a Vladimir Putin hablando con Xi Jinping durante los días intensos de febrero, justo antes de las Olimpiadas de Invierno en China. Seguros de su fuerza y unidad de propósito, se ponen de acuerdo para condenar a Estados Unidos y la OTAN, declarando que la suya es una amistad "sin límites". Juntos, buscarán una "transformación de la arquitectura de gobierno global y el orden mundial".

Uno podría decir que "son sólo palabras". Sin embargo, fueron numerosas y profundas las crecientes vulnerabilidades de Occidente que precedieron la confabulación entre Putin y Xi. Instituciones tales como las Naciones Unidas y su Consejo de Seguridad, la OTAN y los acuerdos internacionales como SALT (Conversaciones sobre Limitación de Armas Estratégicas) parecen tener menos influencia que antes. El ataque al Capitolio de Estados Unidos el 6 de enero de 2021 - que pudo verse por televisión en todo el mundo - mostró al país como dividido internamente. Incluso el slogan "Make America Great Again" de alguna manera implica que una parte de los

estadounidenses ya no ve a su país como una superpotencia mundial.

No es de sorprender que varias columnas de tanques rusos y cientos de miles de soldados de infantería hayan entrado confiadamente en Ucrania apenas cuatro días después del cierre de las Olimpiadas de Invierno.

En un giro sorprendente de esta historia, resultó que Putin había subestimado a Volodymyr Zelensky, un ex actor de TV que ha logrado galvanizar a su país en tiempos de guerra, rechazando la oferta de exilio político con la frase "Necesito balas, no un medio de transporte". El presidente ruso no entendió que un líder al estilo de Churchill podía utilizar Internet con mayor eficacia que cualquier ciberataque respaldado por el estado.

Zelensky ha resultado ser especialmente formidable por su robusto carácter y su clara defensa de la democracia. Anunció públicamente el compromiso firme y colectivo de hombres y mujeres de su país para tomar armas. Y apareció en vivo, en tiempos de guerra, ante las legislaturas de diversos países.

El presidente ruso no supo ver los preparativos que habían hecho Estados Unidos y la OTAN al entrenar y armar a los ucranianos, ni el impacto llamativo, rápido y abrumador que la guerra tendría en la política económica, política y militar de Occidente.

En los primeros cien días de la guerra, las decenas de miles de millones de dólares en ayuda militar y humanitaria suministrada por Occidente fueron suficientes para que los ucranianos pudieran limitar el territorio que Rusia podría tratar de

controlar. Se tomaron medidas económicas sin precedentes, bajo la forma de sanciones firmes y duraderas para cortar las líneas financieras y comerciales entre Rusia y Occidente. Más de 400 empresas simplemente cerraron sus puertas en el corazón de la ex Unión Soviética, reflejando los valores de la gente que trabajaba para ellas. Incluso países que antes eran neutrales han decidido sumarse a la OTAN, a medida que se hacía indudable su compromiso de redoblar su poder y su estado de preparación.

Todo esto le permitió al Presidente Biden dejarle en claro al Presidente Xi que Estados Unidos y sus aliados estaban dispuestos a castigar económicamente a China si ésta le brindaba ayuda militar directa a Rusia.

Esta es la historia de los últimos 30 meses. Bueno, no toda la historia.

También se produjo un derrumbe de los mercados financieros globales, seguido de una recuperación extraordinaria a nivel mundial. Hubo un torrente de liquidez que le permitió a millones de consumidores, encerrados en sus hogares, adquirir bienes y servicios utilizando sus computadoras y sistemas de pago electrónico. Las nuevas tecnologías permitieron a nuevos traders comprar de todo -desde monedas digitales hasta bienes raíces- en el metaverso, convertir a empresas zombies en "sobrevivientes" de miles de millones de dólares, y en última instancia, elevar las valuaciones hasta niveles insostenibles, a medida que las empresas comenzaban a quemar efectivo para generar ingresos sin tener en cuenta la rentabilidad. Esa fue la euforia que vivió el mercado durante el período 2020-2021 de la pandemia.

Pero toda ola de esa magnitud necesariamente tiene consecuencias.

Entonces llegó "El retorno de la Increíble Billetera que se Encoge", un épico thriller político protagonizado por un villano que vacía los bolsillos de los consumidores en todo el mundo: la inflación. La escasez de energía, productos agrícolas, ciertos commodities raros e incluso fórmula para bebés, se convirtieron en el segundo relato de esta novela, un costo de la guerra, el precio que pagamos por las fricciones crecientes en una economía mundial que se desglobaliza, y un recordatorio de que la pandemia continúa.

Ahí es donde entró en escena la Reserva Federal, el salvador económico mundial en los primeros capítulos, pero que para junio de 2022 se ha convertido en una especie de Darth Vader. ¿Puede la Fed matar al asesino de billeteras sin destruir la economía mundial ("antes de que sea demasiado tarde"), o ha desatado un monstruo inflacionario decidido a ejercer un poder de destrucción ilimitado? En los mercados reina la volatilidad. Los inversores han entrado en pánico. ¿Dónde esconderse?

Esta sí es la verdadera historia de los últimos 30 meses. También es la historia de nuestras vidas, y se refleja en este mismo momento en nuestras carteras de inversión. Muchos inversores tienen demasiado dinero en efectivo y se encuentran mal posicionados para los próximos meses y años. La novela no debería terminar así. ¡Bienvenido a nuestras Perspectivas de mediados de año 2022!

"El boom se terminó: ¿ahora qué hago?"

"Es mucho más fácil ver para dónde se está yendo, cuando uno puede ver claramente dónde estuvo."

David Bailin, CIO, Citi Global Wealth

Aun cuando pueda parecer demasiado simple o incluso radical considerar el 2021 como un momento de entusiasmo excesivo por parte de los inversores, existen numerosas observaciones y datos que sugieren que fue exactamente eso. Las distorsiones provocadas por la pandemia, el exitoso estímulo económico para contrarrestar el impacto de la guerra, y la conducta triunfalista de los inversores: hablan todos de un "boom". Cuando se considere en el contexto histórico, el boom probablemente se verá como un período de retornos excesivos sobre el capital. Los precios elevados accionarios reflejaron mucho más que las proyecciones de ganancias de las empresas. Los inversores ignoraron la posibilidad de que las tasas de crecimiento de los ingresos se normalizaran. Supusieron que el salto temporario en las utilidades, relacionado con el COVID, sería sostenible. Incluso supusieron que las tasas de interés seguirían en cero por tiempo indefinido. Tal es la naturaleza de los mercados especulativos, donde las salas de chat se convirtieron en el lugar donde los "inversores" buscaban "consejos".

El cambio de la Reserva Federal como proveedor de liquidez hacia una política más restrictiva, y la inesperada, sangrienta y prolongada guerra en Ucrania, marcaron el final de este boom en los mercados. En 2022, hubo que arrojar "un

balde de agua fría" a la economía para luchar contra la principal consecuencia del boom: la inflación excesiva.

A través de este lente, la corrección que comenzó de forma intermitente en el último trimestre de 2021 y aceleró fuertemente en los primeros cinco meses de 2022, marcó un nuevo comienzo después de dos años de excesos.

Con la caída conjunta e inusual de la renta fija y renta variable a principios de 2022, las tasas de interés reales positivas volvieron al mercado de deuda, restableciendo los beneficios de diversificación, así como los ingresos necesarios en los portafolios.

La velocidad de la corrección que el 20 de mayo casi arrastró al Índice S&P 500 a una situación de baja, puede parecer marcada y profunda, pero es más probable que haya sido el reflejo de la recuperación veloz de los mercados justo después del inicio de la pandemia.

Sin embargo, los inversores no lo ven así. Y ciertamente no lo sienten así. En este momento, vemos un pesimismo excesivo entre los inversores, donde la tendencia es alta a sobreestimar la probabilidad de una caída fuerte del mercado. Los inversores están paralizados de miedo.

Es verdad que en parte hay buenas razones para ese pesimismo. Tenemos tres escenarios diferentes para la economía global: ascenso, caso base y descenso. Los llamamos ROBUSTO, RESILIENTE y RECESIÓN, y vemos sus probabilidades a principios de junio de 2022 respectivamente en un 20%, 45% y 35%.¹ Cuando el escenario de recesión

¹ No hay nada que temer excepto a la Fed misma – CIO Strategy Bulletin | Citi Global Wealth Investments, 22 de mayo de 2022

presenta casi la misma probabilidad que nuestro "escenario base" o que el escenario "resiliente", nos indica que hay más riesgo que de costumbre en los mercados.

Lo notable es que el mayor riesgo no está en el comportamiento de la economía en sí misma. De hecho, es notable la resiliencia de la economía global ante el COVID, una guerra en Europa, el cierre de amplias áreas de la economía china y la inflación misma. La capacidad de la tecnología de reemplazar eficazmente a los seres humanos en áreas como la atención médica, el comercio minorista, la gestión de depósitos de mercaderías, los viajes, el entretenimiento e incluso el espacio de oficinas, habla de la fortaleza económica que hemos presenciado estos últimos 30 meses.

De hecho, todas esas son buenas áreas para inversiones futuras - ver [Aproveche el poder de las tendencias imparables, Ciberseguridad: Defensa de los datos y las carteras y La revolución de la tecnología financiera llegará lejos.](#)

El mayor riesgo del mercado se encuentra en la respuesta actual de la Fed. Este organismo tiene solamente unos pocos instrumentos para luchar contra la inflación, y ninguno de ellos es muy sutil. Uno de esos instrumentos son las tasas de interés, y la Fed ha dejado en claro que seguramente va a aumentarlas. El segundo es el ajuste cuantitativo, la reversión de las políticas de crédito fácil que garantizaron el flujo de capitales durante la pandemia en 2020-21. Cuando la Fed deje "vencer" los bonos que ha comprado anteriormente, los inversores tendrán que comprar los nuevos bonos que se emitan. Esto exige que exista una cantidad suficiente de compradores importantes. Y la verdad es que no sabemos si habrá suficiente demanda para esa nueva oferta. Si la Fed aumenta

demasiado las tasas y lo hace demasiado rápido, a la vez que reduce la liquidez del mercado, se podría generar una recesión. Eso podría provocar desempleo y otros problemas que afectarían el crecimiento de la economía durante cierto tiempo.

Creemos que la Fed no necesita hacer eso para controlar la inflación. Como señala Steven Wieting en la sección titulada [Invertir después del boom](#), un "aterrizaje suave" es posible. Ya vemos que se está achicando la demanda, a medida que los consumidores se ajustan al menor nivel de ahorros, de riqueza en los hogares y menor crecimiento de salarios en comparación con la inflación. También vemos un aumento de los suministros - aunque no en todas las categorías, particularmente energía y alimentos - pero sí en muchas otras categorías. La mejor cura para la inflación es dejar que la oferta y la demanda se equilibren con el tiempo.

No creemos que los inversores deban quedarse con el efectivo y tratar de "encontrar el mejor momento para entrar al mercado". De hecho, creemos que ese enfoque es muy riesgoso - vea [Los peligros de quedarse con demasiado dinero en efectivo](#). Hemos posicionado nuestras carteras para este momento de incertidumbre - vea [Nuestro posicionamiento](#).

La caída de los mercados ha provocado un reacomodamiento de muchas valuaciones en lo que va de 2022 - vea [Mejoraron las perspectivas a largo plazo para los rendimientos de distintas clases de activos](#). Creemos que los bonos de calidad probablemente añadirán valor real a las carteras de inversión en 2023, como lo señalamos en la sección titulada [Los bonos están de regreso dentro de ¡Gánele al ladrón de efectivo!](#)

Suponiendo que no haya una recesión, sino más bien una lenta consolidación del mercado, los inversores verán que el contexto futuro para un crecimiento moderado es positivo, tanto en Estados Unidos como a nivel de la economía global. Imagine que la novela termina sin más cuarentenas en China, el final de la guerra en Ucrania, y ajustes significativos en las cadenas de suministros globales. Imagine que la inflación se reduce al 3,5% para fines de 2023, y que las tasas de interés a 10 años en Estados Unidos fueran del 2,75%. Eso es lo que nosotros esperamos y creemos que sucederá de aquí a aproximadamente un año.

Como inversores experimentados, considerando racionalmente los datos de la economía mundial, existen pocos motivos para creer que el crecimiento quedó atrás y que se terminaron la innovación y la inversión en ella.

Hay diversos motivos para creer que un orden mundial más realista y tal vez más estable es posible en los próximos años. China no puede depender de Rusia como su aliado más fuerte, porque la guerra ha tenido un impacto negativo en muchos de sus principales intereses. Más aun, el fortalecimiento de la OTAN y la posibilidad de ampliar su alcance global serán también factores que informarán la estrategia de China. En la medida que Estados Unidos, Japón y otras naciones vean a Taiwán como ahora ven a Ucrania, habrá una mayor tensión - vea [El auge de Asia: Se acelera la polarización de G2](#). Pero eso también significa mayores oportunidades para forjar nuevas relaciones.

En resumen, existen muchos motivos para invertir sabiamente, incluso en este momento. En nuestras [Perspectivas de mediados de año 2022](#), le mostramos cómo.

1.2

Mejoraron las perspectivas a largo plazo para los retornos de distintas clases de activos

GREGORY VAN INWEGEN

Director Global de Investigación Cuantitativa Y Distribución de Activos, Citi Investment Management

PAISAN LIMRATANAMONGKOL

Director de Investigación Cuantitativa y Distribución de Activos, Citi Investment Management

Luego de los movimientos fuertes que hubo en los mercados a principios de 2022, decidimos actualizar nuestras previsiones para el retorno de los activos a largo plazo.

Las perspectivas a largo plazo para varias clases de activos han cambiado mucho en lo que va del 2022. Ese es el mensaje de las Estrategias de Valuación Adaptativas (AVS), nuestra metodología propia de distribución estratégica de activos. AVS estima los rendimientos a lo largo de los próximos diez años en base a las valuaciones actuales y a otros datos fundamentales.

Por lo general, actualizamos nuestras estimaciones estratégicas de los rendimientos (AVS) en forma anual, al comienzo de cada año calendario. Sin embargo, dados los fuertes movimientos en los mercados financieros a principios de 2022 - vea [Invertir después del boom](#) - hemos decidido actualizar esas previsiones a mitad de año.



A finales de 2021, nuestra actualización anual mostraba pronósticos de rendimientos en el mercado de títulos públicos relativamente bajos, dados los niveles históricos elevados del mercado de acciones. Desde ese momento, los mercados han sufrido una caída importante. Esto validó nuestras previsiones anteriores, y a la vez hace que las valuaciones sean más atractivas hoy. Esto se refleja en la Estimación Estratégica de los Rendimientos (SER) de títulos públicos, que aumentó del 4,2% al 6,1% - FIGURA 1.

En lo que va de 2022, la postura agresiva de muchos bancos centrales respecto de la necesidad de reducir la inflación ha provocado caídas fuertes en los precios de bonos. Por otro lado, aumentaron nuestras estimaciones del retorno sobre los activos de renta fija. El retorno de deuda de grado de inversión pasó del 1,8% al 3,4%, aumentando el atractivo de los bonos de calidad - vea [Los bonos están de regreso](#). Aumentaron las SRE de los bonos de alto rendimiento y los bonos de mercados emergentes, a medida que se amplían los márgenes crediticios. También surgieron SREs de clases alternativas de activos.

Las actualizaciones al SRE de mediados de 2022 son preliminares y se basan en datos al 30 de abril de 2022. La actualización de principios de 2022 al SRE se basa en datos al 31 de octubre de 2021. Las acciones globales están formadas por acciones de mercados desarrollados y emergentes. Los títulos de renta fija global consisten en títulos de grado de inversión, alto rendimiento y mercados emergentes. Las Estimaciones Estratégicas de los Rendimientos son en dólares estadounidenses; todas las estimaciones son expresiones de opinión y están sujetas a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros. Las estimaciones estratégicas de los rendimientos no son garantía de rendimiento futuro. Equipo de Distribución de Activos Globales de Citi Private Bank. Los SRE para 2021 se basan en datos al 30 de octubre de 2021. Rendimientos estimados en dólares. Las estimaciones estratégicas de los rendimientos (SRE) basadas en índices son el pronóstico de rendimientos que realiza Citi Private Bank para

Figura 1. Estimaciones estratégicas de los rendimientos (EER)

	ESTIMACIÓN ESTRATÉGICA DE LOS RENDIMIENTOS PARA 2022	ESTIMACIÓN ESTRATÉGICA DE LOS RENDIMIENTOS A MEDIADOS DE 2022
ACCIONES GLOBALES	4.2%	6.1%
RENTA FIJA GLOBAL	2.0%	3.7%
EFFECTIVO	0.9%	1.5%
ACCIONES DE MERCADOS DESARROLLADOS	3.8%	5.6%
ACCIONES DE MERCADOS EMERGENTES	8.1%	9.9%
RENTA FIJA DE CATEGORÍA DE INVERSIÓN	1.8%	3.4%
RENTA FIJA DE ALTO RENDIMIENTO	2.6%	5.2%
RENTA FIJA DE MERCADOS EMERGENTES	3.6%	6.0%
EFFECTIVO	0.9%	1.5%
FONDOS DE COBERTURA	4.1%	6.1%
CAPITAL PRIVADO	11.6%	14.6%
BIENES RAÍCES	8.8%	9.4%
COMMODITIES	1.5%	2.0%

clases de activos específicas (a las cuales pertenece el índice) durante un período de 10 años. Los índices se usan como representantes para cada clase de activos. El pronóstico para cada clase de activo específica se realiza utilizando una metodología propia que es adecuada para esa clase de activo. Las clases de activos de acciones usan una metodología propia basada en el supuesto de que las valuaciones de acciones vuelven a sus tendencias de largo plazo con el paso del tiempo. La metodología se basa en medidas de valuación específicas que requieren varias etapas de cálculo. Además, se aplican supuestos sobre el crecimiento proyectado de las utilidades y los dividendos, para calcular el SRE de la clase de títulos de que se trate. El pronóstico para la renta fija se realiza utilizando una metodología propia basada en los niveles de rentabilidad actuales. Otras clases de activos utilizan otras metodologías de proyección específicas. Cada SER no refleja la deducción de cargos y gastos del cliente. El rendimiento pasado no indica resultados futuros. Las tasas de rendimiento futuras no pueden predecirse con certeza. La tasa de rendimiento real sobre las inversiones puede variar ampliamente. Esto incluye la pérdida potencial de capital en su inversión. No es posible invertir directamente en un índice. La información sobre los SRE que se incluye más arriba es hipotética, y no es el rendimiento real de ninguna cuenta de clientes. La información hipotética refleja la aplicación de un modelo metodológico y una selección de acciones de forma retrospectiva. Ningún registro hipotético puede explicar completamente el impacto del riesgo financiero en operaciones reales. Ver la definición de Estimaciones Estratégicas de los Rendimientos en el glosario.

1.3

Invertir después del boom

STEVEN WIETING

Director de Estrategia de Inversión y Economista

El boom de 2021 llegó a su fin, pero eso no significa que se acerca una recesión. En medio de la incertidumbre económica, se recomienda tomar medidas positivas en relación con las carteras de inversión.

- Luego del colapso y el boom económicos relacionados con el COVID, ahora nos enfrentamos a la incertidumbre económica, en medio de tensiones geopolíticas, una inflación creciente y un nivel de crecimiento menor
- Si la Reserva Federal abandona su política de ajuste, creemos que es posible sostener la expansión económica, evitando una recesión
- A pesar de la caída fuerte de ciertos títulos de empresas tecnológicas, parece improbable que se reduzca la inversión en tecnología, a diferencia de lo que sucedió a principios de la década del 2000s
- Es hora de construir carteras resilientes, enfocadas en inversiones de calidad en distintas clases de activos



Aún no han terminado las consecuencias del terremoto que sacudió la economía mundial en 2020. El colapso sin precedentes relacionado con el COVID fue seguido por un boom de la actividad económica, los activos financieros y los precios de los artículos de consumo. Estos acontecimientos rápidos y exógenos dejaron un panorama confuso para los inversores en 2022.

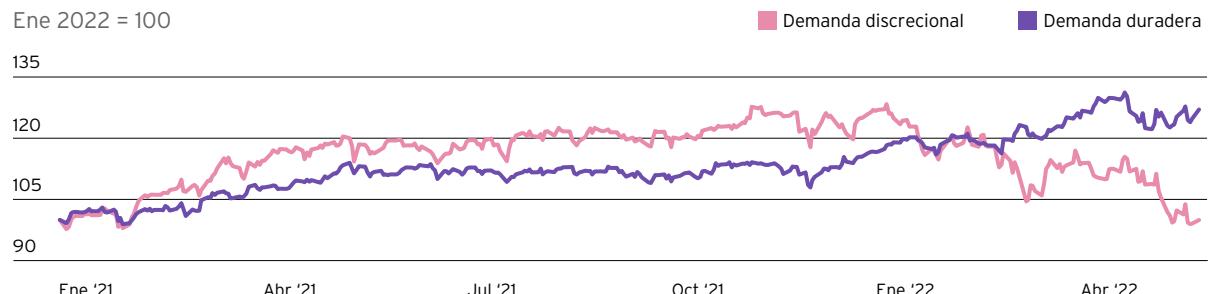
Como menciona David Bailin en [Un nuevo orden mundial: ¿en qué invertir ahora?](#), la tragedia de la guerra en Ucrania ha intensificado los desafíos para la economía mundial, ya golpeada por la pandemia, particularmente a través de la escasez de ciertos productos y la disrupción de la cadena de suministro. Después del boom del año pasado, la situación hoy nos exige distribuir nuestro capital de manera diferente, en un mundo marcado por la escasez de bienes y commodities.

Figura 1. Entonces y ahora: Nuestras pronósticos sobre el PBI real (%)

	2020		2021		2022		2023	
	PREV.	REVIS.	PREV.	REVIS.	PREV.	REVIS.	PREV.	REVIS.
CHINA	2.4	8.0	4.5	4.0	5.0	5.0		
EE.UU.	-3.4	5.5	3.5	1.9	2.6	2.0		
UNIÓN EUROPEA	-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		

Fuente: Haver y Oficina del Director de Estrategias de Inversión de Citi Private Bank, 18 de mayo de 2022. Todos los pronósticos son expresiones de opinión y están sujetos a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros.

Figura 2. Demanda duradera, resiliencia de las acciones



El gráfico muestra el desempeño de las industrias con demanda "discrecional" y "duradera". La primera de estas categorías incluye la industria de bienes durables para el hogar, ciertos minoristas especializados, textiles, prendas y artículos de lujo, fideicomisos de inversión (REITs) en inmuebles residenciales, hoteles, restaurantes y espacamiento, industria financiera, y aerolíneas. La segunda categoría incluye a las industrias de alimentos, bebidas y tabaco, energía, servicios públicos, servicios médicos, y telecomunicaciones. Fuente: Haver Analytics y Bloomberg al 15 de mayo de 2018. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Los índices no están administrados. Los inversionistas no pueden invertir directamente en un índice. Se muestran para fines ilustrativos únicamente.

Durante la primera mitad de 2022, las tasas de interés aumentaron rápidamente y crearon una incertidumbre mayor entre los inversores en cuanto a la valoración de activos financieros. La casi duplicación de rendimiento en bonos gubernamentales en los últimos doce meses ha devuelto el rendimiento de deuda de alta calidad a niveles más apropiados por primera vez en varios años.

Dado el desaceleramiento cíclico, vemos una mayor oportunidad en los activos de renta fija, tanto para construir una cartera de inversiones como para obtener utilidades sobre el excedente de efectivo - vea [iGánele al ladrón de efectivo: Los bonos están de regreso](#) y [Nuestro posicionamiento](#).

Efectos secundarios no deseados

Hasta ahora, la estrategia macroeconómica de la Reserva Federal no ha logrado diferenciar

entre una serie de grandes shocks exógenos y el ciclo normal de la economía. El Banco Central ha tomado la misma política frente a tanto la caída económica de Causada por Covid como a la recuperación, un estímulo excesivo e igualmente un ajuste potencialmente desproporcional. En nuestra opinión, los bancos centrales están implementando el enorme estímulo monetario de 2020-2021 "en reversa". Proyectamos un crecimiento económico más lento, incluso antes de que la Fed vuelve a subir las tasas de interés a mediados de año. Hemos revisado nuestras previsiones del PBI global en términos reales casi un 1% hacia abajo, tanto para 2022 como para 2023 - FIGURA 1. La escasez de materias primas ya ha y seguirá limitando el crecimiento y aumentando la inflación. Sin embargo, también vemos factores que pueden contrarrestar estos efectos.

Vemos una recuperación de la oferta y una incipiente reducción de la demanda, que llevarán a

una desaceleración gradual de la inflación durante el próximo año.

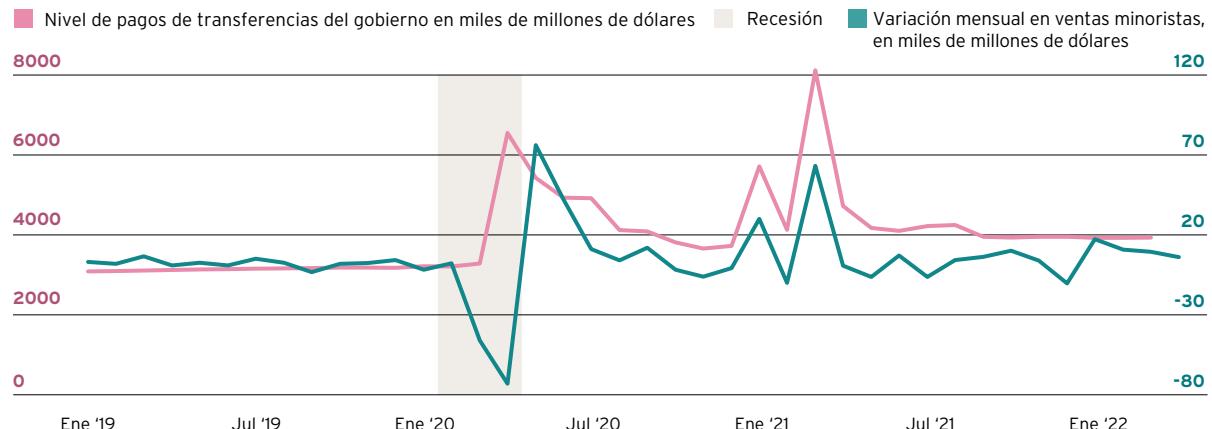
Con el tiempo, una reducción en el nivel del consumo, la inflación y el empleo probablemente llevaran a que los bancos centrales se distancien del ajuste excesivo que puede llevar a una recesión. Con riesgos significativos en mente, en el último año hemos modificado la distribución de carteras para enfocarnos en activos de mayor calidad que generan ingresos, y en las necesidades esenciales de la economía - vea [Nuestro posicionamiento](#) y FIGURA 2.

Demasiado estímulo en 2020-21; ahora se siente el síndrome de abstinencia

En respuesta a los profundos, aunque breves efectos económicos de la pandemia, las autoridades fiscales y monetarias aplicaron estímulos sin precedentes. Por ejemplo, el respaldo financiero para las aerolíneas y la industria hotelera y sus trabajadores no habría generado el insostenible boom de la demanda que provocó el respaldo masivo otorgado a casi todos los consumidores. Ahora, para combatir la escasez provocada por la pandemia - brechas entre la oferta y la demanda que deben resolverse a nivel sectorial- las autoridades están aplicando limitaciones económicas a nivel macro - FIGURA 3.

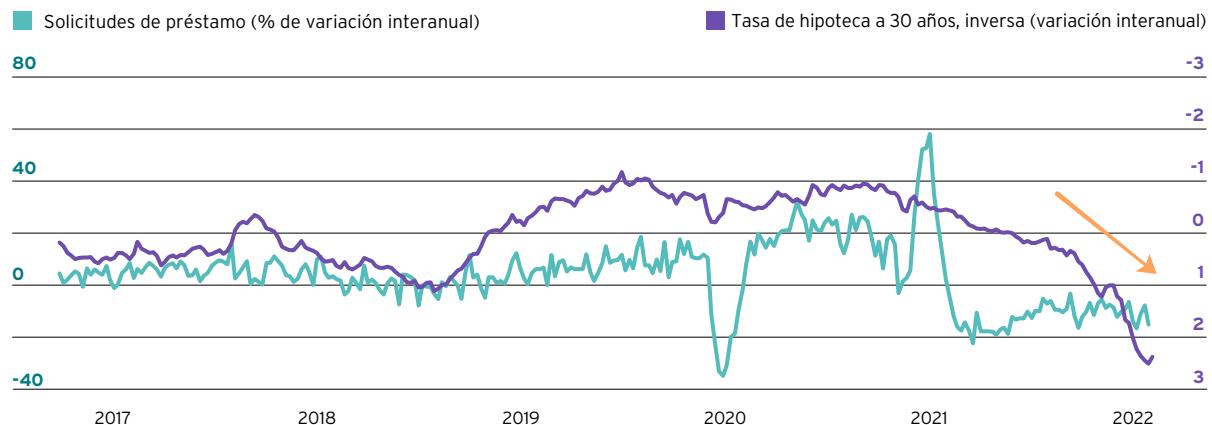
La historia sugiere que la política monetaria nunca ha podido resolver shocks por el lado de la oferta. La Fed regula la demanda, pero no produce bienes y servicios. El respaldo a la demanda que se brindó a las economías en 2020-2021 se está desvaneciendo rápidamente. En el primer trimestre de 2022, el gasto del gobierno federal estadounidense se redujo un 33%. El aumento de 250 puntos básicos en las tasas de los préstamos

Figura 3. Con el menor estímulo, llega el final del boom



El gráfico muestra los cambios mensuales en los pagos de transferencias efectuados por el gobierno estadounidense de ganancias y ventas minoristas. Fuente: Haver, al 15 de mayo de 2022

Figura 4. A mayores tasas de préstamos hipotecarios, menos solicitudes de préstamo para la vivienda



El gráfico muestra la tasa de hipoteca inversa a 30 años en Estados Unidos, y las solicitudes de préstamos hipotecarios. Fuente: Haver, al 15 de mayo de 2022

hipotecarios es solo un ejemplo de la fuerza bruta de la Fed para enfriar el sector de la vivienda - **FIGURA 4**.

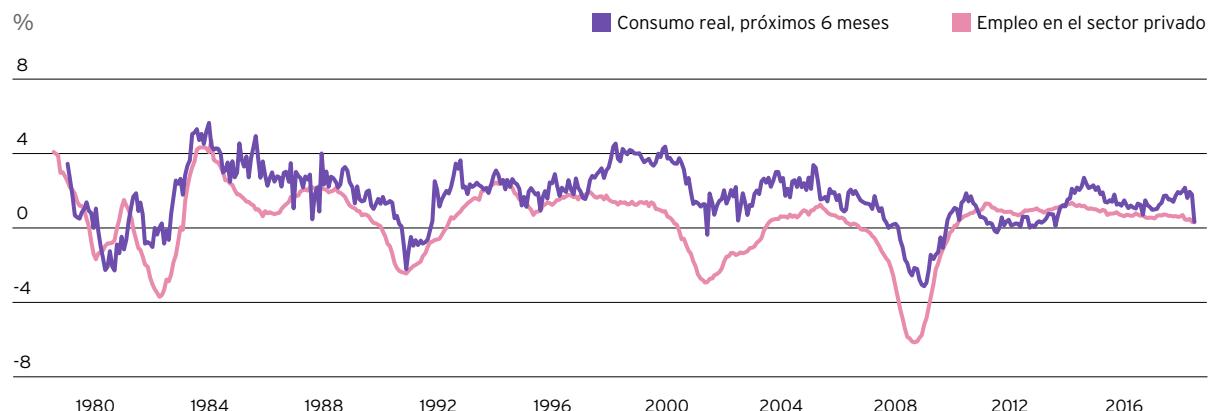
Del mismo modo, el consumo se desaceleró durante el primer trimestre de este año. Con el tiempo, esperamos que estas medidas reduzcan el nivel de empleo y la inflación - **FIGURA 5**.

Anteriormente, la Fed había desestimado el argumento de que la flexibilización monetaria fue excesiva durante 2021, al año del boom. Pero esta postura del banco central cambió sustancialmente en 2022. A medida que la Fed comienza un periodo de ajuste monetario más veloz, recordamos lo que expresó el Presidente Powell en agosto del año pasado: "El principal efecto de la política monetaria sobre la inflación puede sentirse al cabo de un año o más. Si un banco central ajusta su política monetaria en respuesta a factores que resultan ser temporarios, los principales efectos de esa política probablemente llegarán cuando ya no sean necesarios".

En algún momento - idealmente durante 2022 - esperamos que la Fed reconozca el impacto futuro del aumento de las tasas de interés y la reducción del crédito ("ajuste cuantitativo"). Si estos efectos se reconocen a tiempo, habrá oportunidad de seguir creciendo y tal vez no será necesario que la Fed revierta su actual política monetaria. Por el contrario, es improbable que la economía tanto estadounidense como mundial logren sostener el crecimiento otro año más si la Fed sigue adelante con los ajustes monetarios proyectados durante 2023.

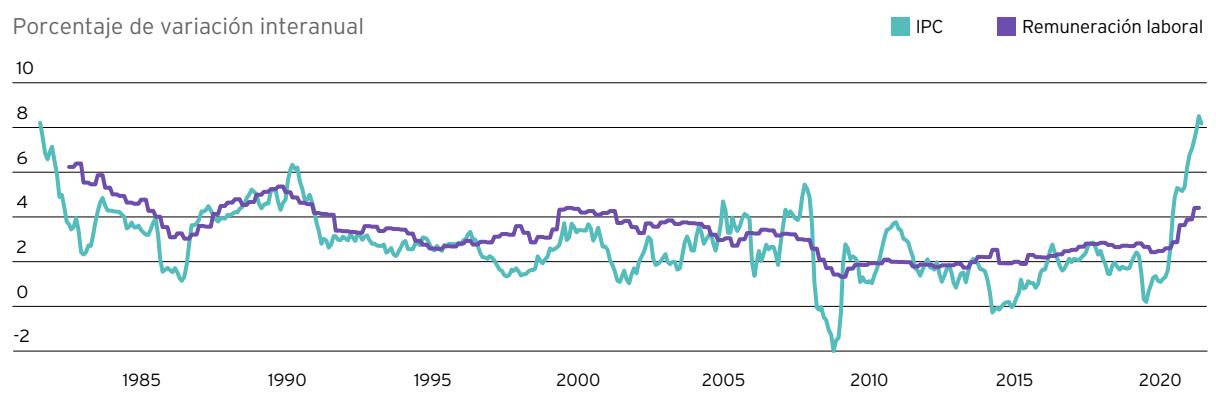
La Fed no ha logrado poner fin rápidamente a las recesiones una vez que éstas comienzan. Sin embargo, con frecuencia ha revertido sus políticas. En los últimos 45 años, la Fed ha sostenido su tasa de referencia máxima solamente durante siete meses en promedio, para luego bajar las tasas. En 2019, la Fed redujo las tasas en 75 puntos básicos, cuando en realidad esperaba aumentarlas 75 puntos básicos ese

Figura 5. A donde va el consumo, el trabajo lo sigue



El gráfico muestra el porcentaje real de variación en el consumo seis meses hacia adelante, con el cambio porcentual en el nivel de empleo en el sector privado. Fuente: Haver, al 15 de mayo de 2022.

Figura 6. La inflación se debe principalmente a la escasez de bienes, no a los salarios



El gráfico muestra el porcentaje de variación interanual en los costos laborales medidos por el índice de costo de empleo: trabajadores civiles, y la variación porcentual interanual en el IPC-U; todos los rubros se tomaron del índice de inflación. Fuente: Haver, al 15 de mayo de 2022.

año. (También puso fin al ajuste cuantitativo antes de lo previsto, en una reunión de emergencia).

Si la Fed logra alcanzar pronto un equilibrio entre la excesiva flexibilización de 2021 y el rápido ajuste que “retóricamente” recomienda en 2022, podría evitar una amplificación de los excesos financieros y económicos. Mientras tanto, con un aumento de casi 200 puntos básicos en el rendimiento del mercado de bonos estadounidenses, en casi todos los plazos y categorías, creemos que la relación riesgo/recompensa ha mejorado mucho para quienes invierten en bonos – véase [iGánele al ladrón de efectivo: Los bonos están de regreso](#)

A principios de 2022, el rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a largo plazo se redujo hasta un 35% respecto de su anterior pico de valor, lo que representa una caída record. Como no creemos que la inflación aumente el 2% anual todos los años, hemos añadido una sobreponderación a los bonos a largo plazo del gobierno estadounidense por primera vez desde que los rendimientos tocaron fondo en 2020. Los bonos más baratos y de calidad ahora merecen un puesto en varios tipos de carteras.

Los salarios tuvieron poco que ver con el pico inflacionario posterior al COVID – **FIGURA 6**. Por eso, una recesión que provoque la pérdida de millones de puestos de trabajo en 2023 sería un enorme sacrificio que haría muy poco para frenar la inflación.

iPaciencia, por favor!

Afortunadamente, el crecimiento de la producción global está superando el de la demanda. Esto se puede ver en la recuperación de los inventarios de distintas industrias, después de haber llegado a sus niveles históricamente más bajos. Creemos que esto está plantando las semillas de una inflación más baja sin un colapso del empleo, con el nivel de importación de bienes recuperándose para igualar la demanda. En otras palabras, fuerzas del mercado – y no el ajuste monetario – están haciendo de a

poco lo que hace falta para restablecer el equilibrio entre oferta y demanda. Lo que los bancos centrales deberían hacer es permitir un año entero de recuperación sin intervenir.

En lo que va del 2022, la Fed ha aumentado las tasas apenas 75 puntos básicos. Pronto llegará el ajuste cuantitativo. Esto ha sido doloroso para los mercados financieros, pero la expansión económica todavía puede soportarlo. Sin embargo, se estima que la Fed aumentará las tasas por otros 250 puntos básicos en los próximos 18 meses. Si la Fed debe esperar a que se debiliten los indicadores económicos – en lugar de prever el impacto de su política “dentro de un año o más” – esto no hará más que aumentar la probabilidad de una nueva recesión. Vemos una probabilidad del 35% de este escenario.

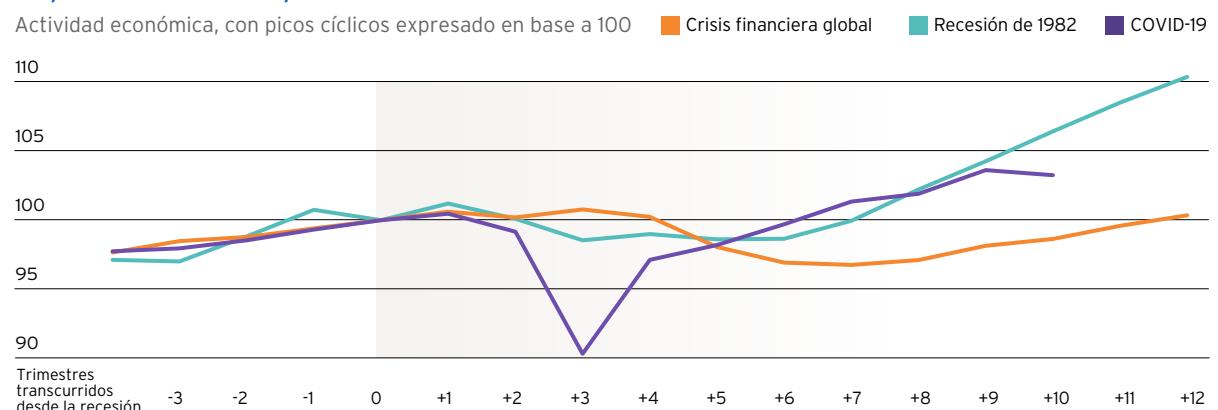
Ingeniería de recesión

Tal vez pocos recuerden lo que pasó en 1980 y 1982. La recesión de 1982 fue particularmente

dolorosa para la época. Sin embargo, cuando la Fed aplica una política que deliberadamente lleva a una recesión, ha sido notable la capacidad de la economía de recuperar rápidamente todo su potencial – **FIGURA 7**. En ciertas formas, el impacto es producto de esta “ingeniería”, aunque no de forma tan benigna como el cierre económico temporal provocado por la pandemia en el segundo trimestre de 2020. De igual modo, estimamos que habrá una recuperación económica en China una vez que se levanten las restricciones debidas al COVID – véase [El ascenso de Asia: Se acelera la polarización de G2](#).

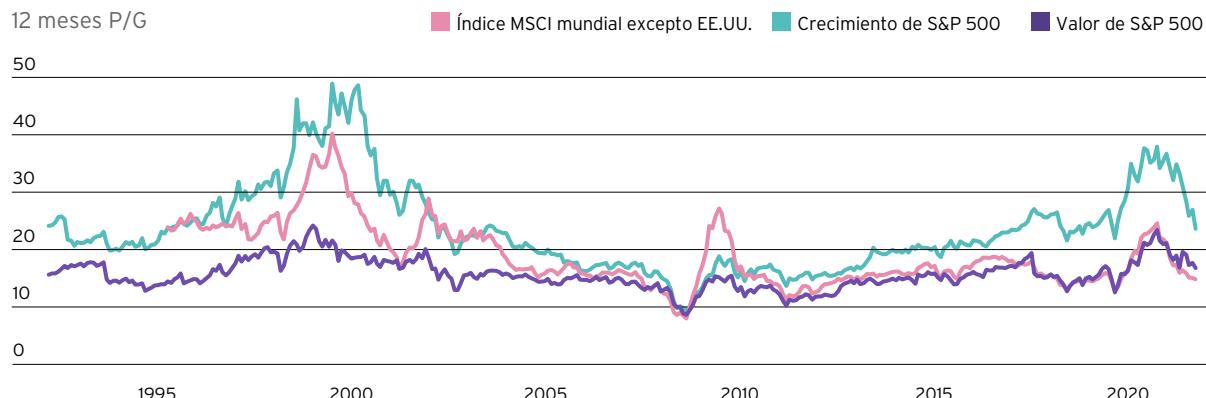
Esas recesiones son marcadamente distintas de las contracciones donde grandes partes de la economía han atravesado un boom y por lo tanto existen fuertes desequilibrios que se deben resolver. El ejemplo más claro de esto fueron los excesos cometidos en el mercado de viviendas en el 2008-2009.

Figura 7. Con frecuencia, el crecimiento en Estados Unidos se recupera rápidamente después de una recesión



El gráfico muestra las variaciones trimestrales en el PBI real estadounidense durante períodos de recesión y post-recesión (Periodo 0 = comienzo de la recesión). Fuente: Haver, al 18 de mayo de 2022.

Figura 8. Ascenso y caída de las valuaciones de las acciones de alto crecimiento de EE.UU.



La gráfica muestra múltiplos de P/G de acciones de crecimiento de EE.UU., acciones de valor y acciones del mundo excepto EE.UU. Fuente: Haver al 5 de mayo de 2022. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Los índices no están administrados. Los inversionistas no pueden invertir directamente en un índice. Se muestran para fines ilustrativos únicamente.

Figura 9. Los gastos en el sector tecnológico parecen ser más duraderos hoy



El gráfico muestra la inversión real interanual, privada y no residencial, en equipamiento informático. Las zonas en gris denotan recesiones en Estados Unidos. Fuente: Haver Analytics, al 30 de marzo de 2022

Hasta la fecha, el apalancamiento del sector bancario ha seguido siendo históricamente moderado, luego de la Crisis Financiera Global. Sin embargo, existen ciertos riesgos sistémicos más allá de la banca tradicional - FIGURA 8. Esto sigue siendo positivo para la economía si nos enfrentamos a un fuerte ajuste monetario. Aun así, el boom en la valuación especulativa de empresas tecnológicas que se vivió en 2020-2021 tiene cierta similitud con el periodo 1995-1999, y la caída que siguió - FIGURA 9.

Las acciones de las tecnológicas volverán a subir

Aunque las valuaciones de las empresas tecnológicas en años recientes pueden parecerse en cierto modo a las de fines de la década del 1990, la rentabilidad del sector no. Hoy vemos menos concentración en el gasto en tecnología. Mientras que a fines de los 1990 las empresas tenían en común el "boom del Internet", hoy vemos empresas como Tesla y Meta que tienen poco en común.

El tiempo lo dirá, pero no creemos que los niveles de gastos en el sector vayan a disminuir - FIGURA 9. En 2000-2002, ciertos excesos fundamentales tecnológicos - como la masiva construcción de redes de comunicaciones de "fibra oscura" - provocaron un exceso de capacidad y llevaron a una contracción económica encabezada por las empresas tecnológicas. Hoy, el consumo discrecional es probablemente el componente más vulnerable de la economía, y solamente mientras continúe la inflación elevada.

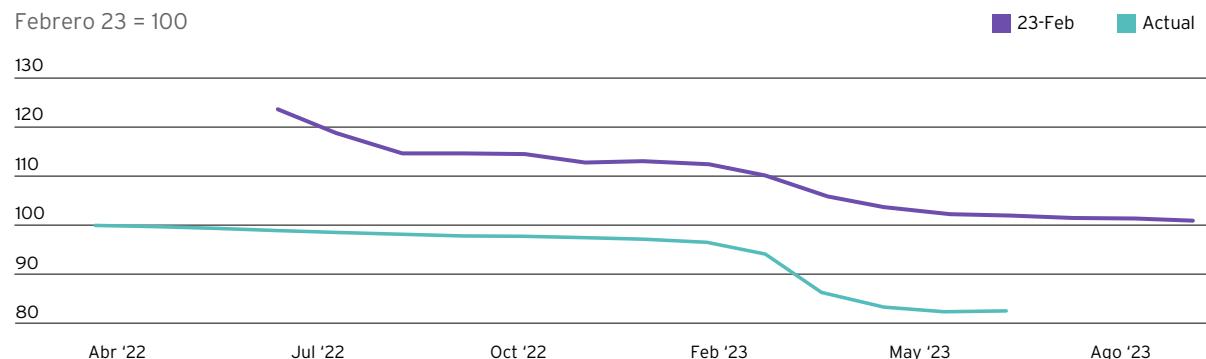
Seguridad, tragedia, inflación en commodities

Hemos modificado nuestra distribución táctica de activos para reflejar un trágico nuevo mundo de escasez- vea [Nuestro posicionamiento](#). Sin entrar en especulaciones respecto a cómo y cuándo podrían terminar las hostilidades, los futuros precios de una amplia canasta de recursos naturales exportados por Rusia y Ucrania han aumentado fuertemente en el período de entrega de los próximos dos años - FIGURA 10.

La pérdida de insumos y productos agrícolas claves provenientes de esa región tendrá dolorosas consecuencias para una gran parte del mundo emergente, donde los alimentos representan una parte mucho más grande del presupuesto personal. La respuesta a esta situación es aumentar la producción donde sea posible. Hemos aumentado la exposición en empresas globales de recursos naturales, a costa de otros sectores y regiones como Europa.

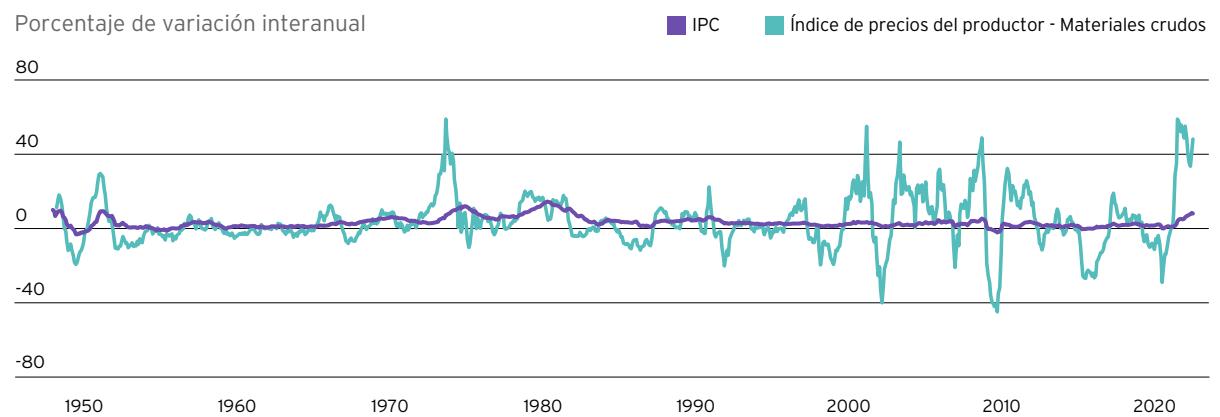
Afortunadamente, las materias primas no son el principal factor determinante de los precios al consumidor, incluso para productos estrechamente alineados - FIGURA 11. Si se materializa una caída en la demanda, lo cual proyectamos, los precios elevados de materias primas simplemente desplazarán las ganancias y ventas de otros bienes menos necesarios. Si bien nuestras ponderaciones favorables para inversiones en commodities y en títulos de renta fija estadounidenses de calidad puede parecer contradictoria, el shock que representa para la oferta el haber perdido las exportaciones de Rusia y Ucrania es una fuente de menor crecimiento global. Si los suministros se recuperan y los precios de los commodities bajan, las perspectivas económicas serían más sólidas, con potenciales beneficios para más amplios mercados de capitales a nivel global.

Figura 10. Elevados, pero con potencial de caer: energía, metales y alimentos



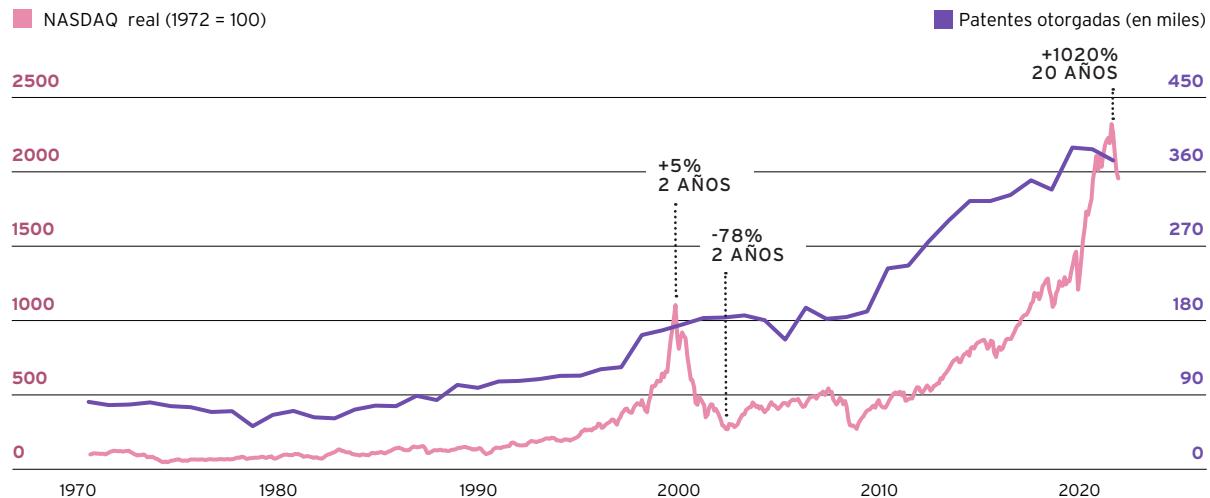
El gráfico muestra una canasta de petróleo crudo Brent, trigo, futuros de gas natural y acero alemán, compuestos por contratos de futuro con entrega hasta el año 2024, igualmente ponderados e indexados a febrero de 2023; el día anterior al comienzo de la guerra se marcó como 100 para cada activo. Fuente: Haver Analytics, al 15 de abril de 2022. Nota: Todos los pronósticos son expresiones de opinión y están sujetos a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros. El rendimiento pasado no indica resultados futuros. Para fines ilustrativos únicamente.

Figura 11. Precios al productor: solo un ingrediente de los precios al consumidor



El gráfico muestra el IPC y Principales Materiales de Crudo en la misma escala con porcentaje interanual. Fuente: Haver Analytics, al 18 de mayo de 2022.

Figura 12. Acciones tecnológicas y avance de los inventos



El gráfico muestra los precios del Índice Nasdaq Composite ajustados por inflación, y las patentes otorgadas en Estados Unidos desde 1971. Fuente: Haver Analytics, al 18 de mayo de 2022. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Los índices no están administrados. Los inversionistas no pueden invertir directamente en un índice. Se muestran para fines ilustrativos únicamente.

Menos estímulo no equivale a menos innovación

A pesar de que el nivel de la innovación se encuentra bajo presión, creemos que existen diferencias claves con el pasado. En particular, no creemos que el mundo vaya a reducir la inversión en áreas tales como la seguridad cibernética y tecnología de energía renovable- vea [Aproveche el poder de las tendencias imparables](#). La situación es diferente del final de la burbuja "dot-com" a principios de la década del 2000, cuando tanto las valorizaciones como los aspectos fundamentales se derrumbaron simultáneamente.

Como algunas de las inversiones más especulativas del año pasado, el índice Nasdaq Composite perdió el 78% de su valor en tan solo dos años (2000-2002). Posteriormente, tuvo rendimientos del 1000% en los siguientes 20 años. ¿Por qué? Porque incluso durante el colapso de las tecnológicas en 2000-2002, continuó el progreso tecnológico que termina creando crecimiento - FIGURA 12. Las innovaciones de ese periodo de baja en los mercados incluyen al predecesor del iPhone y de los actuales vehículos eléctricos, el descubrimiento de la secuenciación del genoma humano, y el establecimiento de la actual industria aeroespacial privada - FIGURA 13.

Figura 13. La innovación tecnológica floreció incluso mientras las acciones de empresas de tecnología tocaban fondo a principios de la década del 2000

BLUETOOTH INALÁMBRICO	GPS PARA EL MERCADO DE CONSUMO
MENSAJERÍA DE TEXTO (AT&T)	CORAZÓN E HÍGADO ARTIFICIALES AVANZADOS
CELULAR CON CÁMARA	
FLASH DRIVE USB	BORRADOR DEL PROYECTO GENOMA HUMANO
AUTOS HÍBRIDOS (PRIUS)	PRIMERA TELECIRUGÍA
MICROPROCESADOR INTEL 1GHZ	SPACEX
IPOD (APPLE)	BLUE ORIGIN
MAC OS (APPLE)	AT&T MOBILITY
WINDOWS XP	GOPRO
MICROSOFT XBOX	WAYFAIR
TELÉFONO INTELIGENTE BLACKBERRY	VISTA EQUITY PARTNERS

La tabla muestra los inventos tecnológicos y las empresas fundadas durante el colapso de la burbuja de las tecnológicas en 2000-2002. Fuente: Oficina del Director de Estrategias de Inversión de Citi Private Bank, 19 de mayo de 2022. Las compañías mencionadas se incluyen solo con fines ilustrativos, y no representan el desempeño de ninguna inversión en particular. Esto no es una invitación ni una recomendación para comprar o vender ninguno de los títulos mencionados.

Las acciones de las empresas más grandes de la época de la burbuja cotizaban a 78 veces el valor de sus ganancias en el momento del pico de la expansión económica que duró diez años, antes del colapso. Algunas fueron absorbidas por la competencia, mientras que otras nunca recuperaron sus valores máximos. Pero un inversionista que las hubiera comprado todas cerca del pico que tuvo lugar en 1999 y las hubiera conservado hasta hoy, igualmente le habría ganado al dinero en efectivo por 290 puntos básicos anuales - FIGURA 14.

No estamos diciendo que esté a punto de producirse una nueva concentración inminente de tenencias

de acciones de crecimiento. Pero en un momento en que los mercados no están dando retornos positivos inmediatos, al menos se están sentando las bases para futuros rendimientos.

“¿Ahora qué hago?”

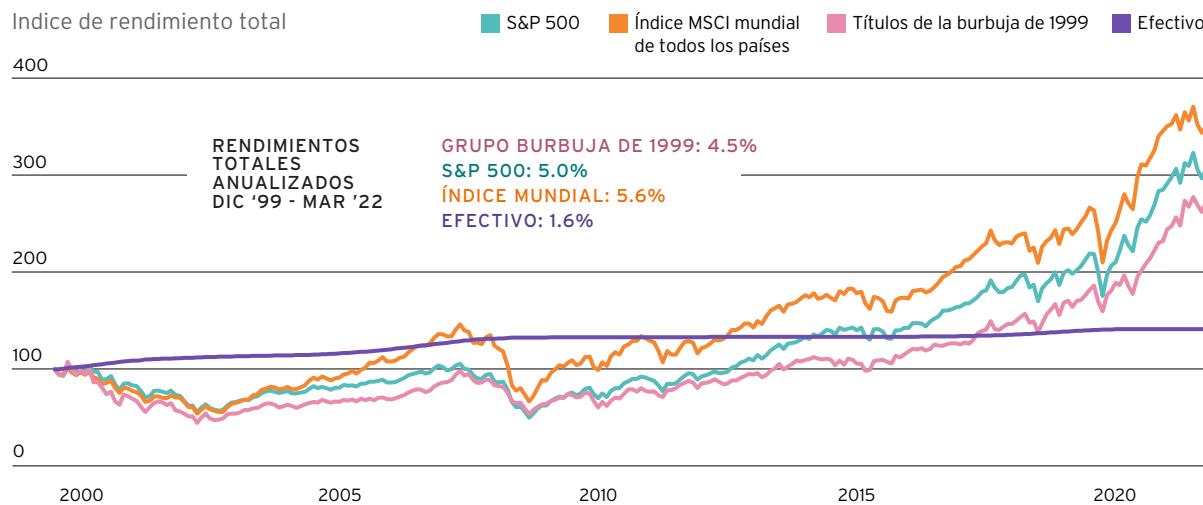
En medio de una situación de incertidumbre, los inversionistas suelen quedarse paralizados de miedo, pero esa inactividad puede resultar cara. Dos de los errores más comunes son conservar una cartera posicionada para las condiciones del pasado, y mantener demasiado efectivo.

Nuestra meta es desarrollar carteras resilientes y de calidad para el contexto actual. En lo que va de 2022, Citi Global Wealth Investments ya ha realizado importantes adaptaciones en su distribución táctica de activos. Los mismos incluyen una ponderación elevada en acciones relacionadas con recursos naturales y servicios petroleros. En medio de la escasez y los shocks de la oferta, creemos que estos activos pueden ayudar a fortalecer las carteras - vea también [Superar la escasez de suministros](#).

Reiteramos nuestra firme creencia en una amplia gama de activos de alta calidad. Entre las acciones, incluimos a los líderes a largo plazo: compañías con diversas características de calidad - vea [Es hora de seguir a los líderes a largo plazo](#), en [Perspectivas 2022](#). Algunos ejemplos incluyen a las compañías que poseen una larga trayectoria en materia de crecimiento de dividendos - vea [iGánele al ladrón de efectivo!](#) - y muchas acciones relacionadas con nuestras Tendencias Imparables - vea Digitalización y el auge de Asia. Otro aspecto clave es enfocarse en títulos de renta fija de alta calidad. Dado que los rendimientos aumentaron sustancialmente en 2022, vemos un mayor potencial en esta clase de activos - vea [iGánele al ladrón de efectivo! Los bonos están de regreso](#).

El primer paso que debería considerar es pedirle el Outlook Watchlist personalizado al equipo que maneja su relación. Este informe compara su cartera con las distribuciones sugeridas y en base a eso revisar maneras de como alinear el portafolio.

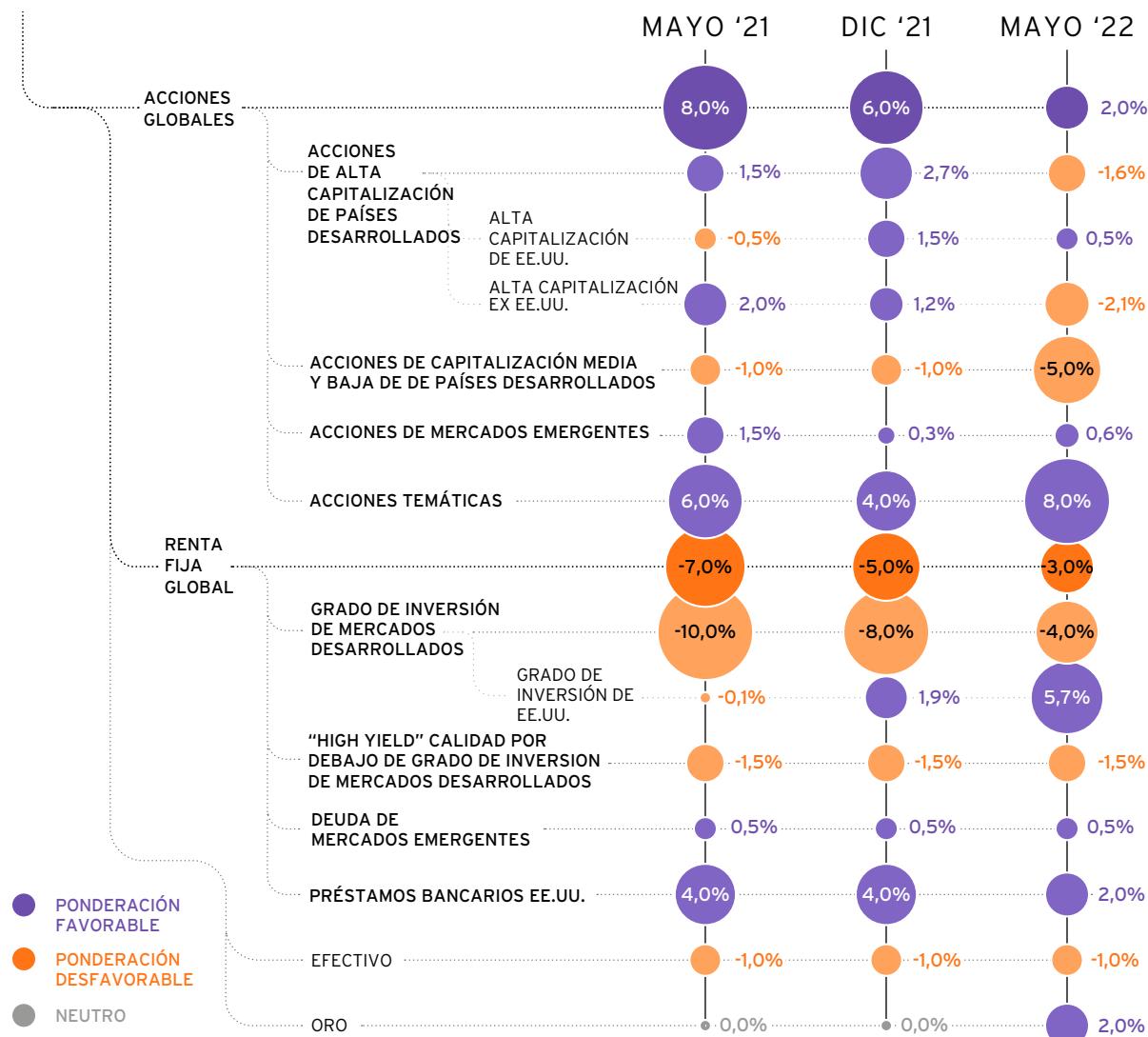
Figura 14. Comprar acciones tecnológicas en lo más alto de la burbuja igualmente le gana al dinero en efectivo a lo largo del tiempo



El gráfico muestra el rendimiento total de las “acciones de la burbuja tecnológica”, el índice S&P 500, el índice MSCI mundial de todos los países y el efectivo entre el fin de 1999 y marzo de 2022. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Los índices no están administrados. Los inversionistas no pueden invertir directamente en un índice. Se muestran para fines ilustrativos únicamente. Ver definiciones en el Glosario.

Malcolm Spittler y Joseph Fiorica contribuyeron con este artículo.

Nuestro posicionamiento



Oportunidades

EMPRESAS FARMACÉUTICAS GLOBALES

EMPRESAS GLOBALES DE RECURSOS NATURALES Y SERVICIOS PETROLEROS

BONOS DE ALTA CALIDAD, INCLUYENDO BONOS MUNICIPALES ESTADOUNIDENSES DE TODOS LOS PLAZOS, PARA INVERSORES ADECUADOS, Y TÍTULOS A LARGO PLAZO DEL TESORO ESTADOUNIDENSE PARA LA GESTIÓN DEL RIESGO

ACCIONES LÍDERES A LARGO PLAZO

CIBERSEGURIDAD, COMO PROTECCIÓN DE COMPUTACIÓN EN LA NUBE Y LA "INTERNET DE LAS COSAS"

TECNOLOGÍA FINANCIERA, ESPECIALMENTE COMPAÑÍAS DE PAGOS

VENTURE CAPITAL, PRIVATE EQUITY Y HEDGE FUNDS ENFOCADOS EN DIGITALIZACIÓN

BENEFICIARIOS DE LA POLARIZACIÓN EE.UU-CHINA Y DEL AUGE DE ASIA EN GENERAL

ACCIONES VINCULADAS A LA REAPERTURA ECONÓMICA CHINA Y A LA TECNOLOGÍA CHINA

UTILIZAR VENTAS INDISCRIMINADAS PARA GENERAR EXPOSICIÓN A LARGO PLAZO A INVERSIONES EN ENERGÍAS SOSTENIBLES

Diferentes ambientes exigen una cartera dinámica. ¿Cómo está posicionado?

También ofrecemos análisis personalizados para clientes de la Banca Privada, para ayudarle a:

Tener una visión holística de todas sus inversiones dentro y fuera de Citi

Hallar maneras de obtener ganancias en un contexto de tasas de interés reales negativas

Determinar el impacto de su cartera en términos ambientales, sociales y de gobernanza

Para recibir los análisis que usted deseé, por favor diríjase a su equipo de relación.

Una economía con menos crecimiento, inflación elevada y nuevas tensiones geopolíticas han golpeado a los mercados globales en 2022.

En medio de tal incertidumbre, varios inversionistas siguen estando posicionados para las condiciones del año pasado, o bien, tienen niveles de efectivo excesivos.

El Mid-Year Outlook 2022 explora lo que podría suceder ahora, y responde a la pregunta que escuchamos con mayor frecuencia: "¿Y ahora qué hago?"

Descubra de qué manera su cartera se alinea con la distribución que preparamos para usted pidiendo su **Outlook Watchlist** personalizado.

Más de 5.000 clientes de Citi Global Wealth dieron ese paso fundamental a comienzos de este año. Permítanos mostrarle cómo construir carteras resilientes y de calidad para el 2022 y más allá.



2 Actualizaciones temáticas

CONTENIDO

- 2.1 ¡Gánele al ladrón de efectivo! Los peligros de quedarse con demasiado dinero en efectivo
- 2.2 ¡Gánele al ladrón de efectivo! Los bonos están de regreso
- 2.3 ¡Gánele al ladrón de efectivo! Formas alternativas de ganar con su cartera
- 2.4 Aproveche el poder de las tendencias imparables
- 2.5 El ascenso de Asia: Se acelera la polarización del G2
- 2.6 Ciberseguridad: Defensa de los datos y las carteras
- 2.7 La revolución de las Fintech llegará lejos
- 2.8 Inversiones alternativas en el mundo de la digitalización
- 2.9 Un mundo más verde: Un nuevo nivel de urgencia
- 2.10 Superar la escasez de suministros

2.1

iGánele al ladrón de efectivo! Los peligros de quedarse con demasiado dinero en efectivo

STEVEN WIETING

Director de Estrategias de Inversión y Economista

Las tasas de interés reales negativas siguen siendo una amenaza para el poder adquisitivo del dinero. Creemos que existen estrategias para generar ingresos y defenderse contra esta amenaza.

- En medio de la actual incertidumbre, muchos inversores se sienten tentados de quedarse con demasiado dinero en efectivo
- Si bien estimamos que la inflación se moderará luego de llegar a su pico este año, la amenaza del “ladrón de efectivo” seguirá presente
- Luego del aumento de las tasas, otra vez vemos potenciales oportunidades de obtener ganancias en varios bonos de calidad
- Preferimos las compañías que poseen una larga trayectoria en materia de crecimiento de dividendos y las empresas que producen commodities, para inversores calificados, ciertos mercados de capitales y estrategias alternativas



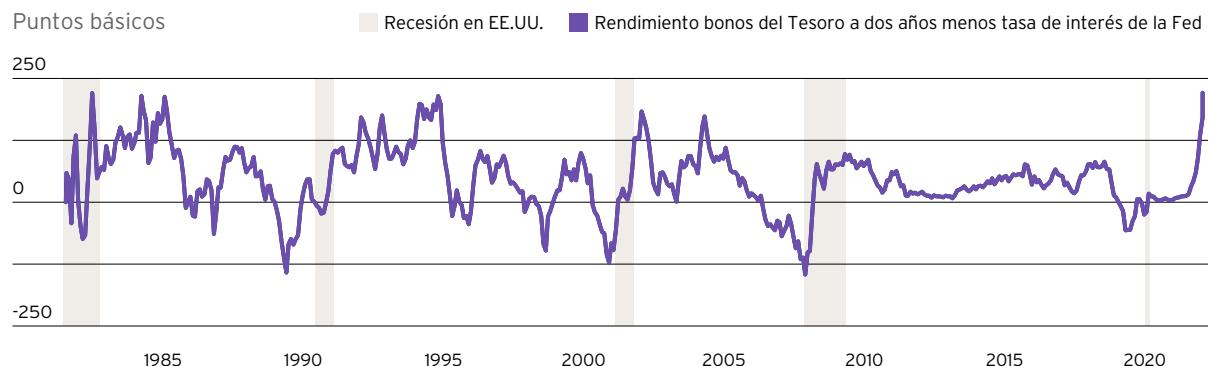
Los primeros meses de 2022 fueron difíciles para muchas acciones y bonos. El índice MSCI global de todos los países retrocedió un 18%, y algunos títulos públicos estadounidenses a largo plazo sufrieron su peor retroceso en décadas. Una de las mayores preocupaciones de los inversores es el ajuste de la política monetaria. El mercado de bonos estadounidense actualmente está fijando los precios en base a uno de los mayores aumentos de las tasas de interés de la historia, que tendría lugar en los próximos dos años - FIGURA 1.

En Citi Global Wealth Investments, dudamos que la Fed realmente vaya a aumentar tanto las tasas. En cambio, estimamos que las tasas de interés tocarán su punto más alto en algún momento del 2022. E incluso si la Fed realizara un ajuste tan importante como dice, la historia indica que volvería a bajar las tasas apenas seis meses más tarde. En medio de toda esta incertidumbre, muchos inversores se hacen la misma pregunta: "¿No es este un buen momento para quedarse con el dinero en efectivo?"

A pesar del aumento de las tasas de interés, quienes mantienen efectivo siguen en la misma situación que antes. Luego del ajuste por inflación, las tasas en la mayoría de las economías líderes siguen siendo fuertemente negativas. En Estados Unidos, la inflación medida por el índice de precios al consumidor es del 8.5%, varios puntos por encima de la mayor parte de los rendimientos a corto y largo plazo. Si bien estos valores tal vez no sigan siendo tan extremos, las tasas de interés inferiores a la inflación podrían seguir siendo un hecho durante bastante tiempo.

Esta situación afecta mucho a aquellos que mantienen efectivo. Comparamos este proceso con un ladrón que silenciosamente se roba el poder adquisitivo del dinero año tras año - véase [iGáñele al ladrón de efectivo!](#) en **Perspectivas 2022**. Lejos de ofrecer seguridad, quedarse con un montón

Figura 1. Los inversores en bonos estadounidenses creen que el ajuste monetario de la Fed será record



El gráfico muestra el rendimiento de los bonos del Tesoro a dos años menos la tasa de referencia de la Fed. Fuente: Haver Analytics y Bloomberg, al 19 de abril de 2022. El desempeño pasado no es garantía de rendimientos futuros. Los resultados reales pueden variar. Los índices no son administrados. No es posible invertir directamente en un índice. Los índices se incluyen únicamente con fines ilustrativos.

de dinero en efectivo representa el riesgo de empobrecerse a medida que pasa el tiempo.

Defenderse del ladrón de efectivo

En nuestra opinión, hay que tomar medidas contra el ladrón de efectivo. Nuestro enfoque preferido es poner el dinero a trabajar en activos que puedan generar un ingreso real positivo para las carteras de inversión.

En años recientes, los bajos rendimientos de numerosos bonos los han vuelto tan vulnerables como el dinero en efectivo. Sin embargo, a pocos meses de haber comenzado el año 2022, la situación se ve bastante diferente. Si usted estuvo esperando que aumentaran los rendimientos, creemos que la espera terminó - vea [iGáñele al ladrón de efectivo! Los bonos están de regreso](#).

También estamos a favor de hacer distribuciones básicas a compañías que poseen una larga

trayectoria en materia de crecimiento de dividendos a lo largo de los distintos ciclos económicos.

Estas acciones más defensivas y de mayor calidad tuvieron un mejor desempeño en el primer semestre volátil de 2022; además, históricamente este tipo de compañías han tenido mejor desempeño que el mercado en general, con menos volatilidad a largo plazo. Las acciones de compañías productoras de commodities también tienen su atractivo.

Una posibilidad para inversores calificados y adecuados está dada por ciertas estrategias del mercado de capitales destinadas a convertir la mayor volatilidad en una fuente de ganancias. Del mismo modo, varias estrategias del mercado privado pueden ayudar a mitigar los efectos de la inflación - vea [Formas alternativas de ganar con su cartera](#).

Una ganancia real positiva puede ayudar a defender el poder adquisitivo de su dinero. Creemos que es momento de invertir plenamente y mantener a raya al ladrón de efectivo.

2.2

¡Gánele al ladrón de efectivo! Los bonos están de regreso

BRUCE HARRIS

Director Global de Estrategia en Renta Fija

KRIS XIPPOLITOS

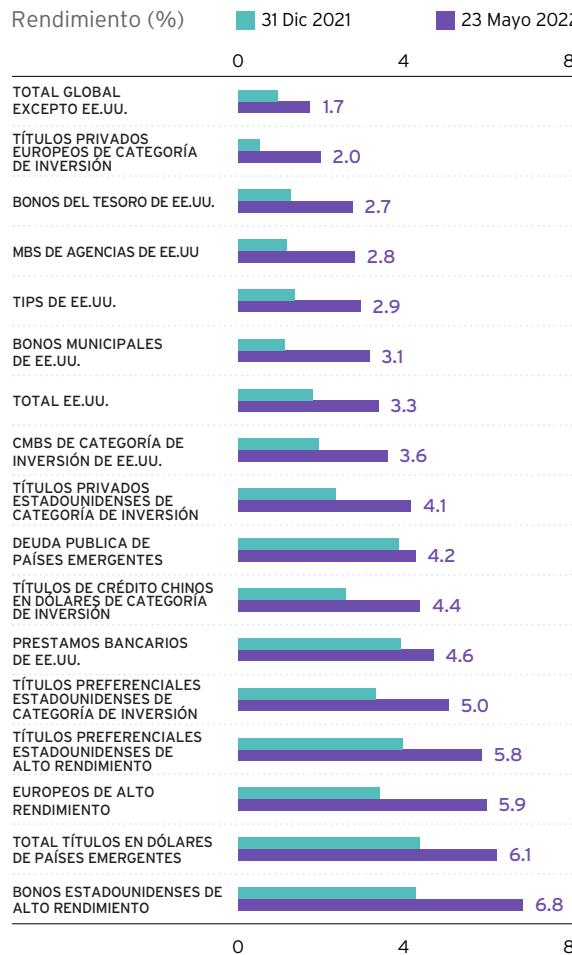
Estratega de Cartera de Renta Fija Global,
Citi Investment Management

En 2022, un comienzo difícil para los títulos de renta fija ha provocado un aumento del rendimiento de esta clase de activos. Creemos que esto ha creado potenciales oportunidades para generar ganancias.

- El ajuste monetario ha provocado un aumento del rendimiento de los títulos de renta fija en general
- Aunque ha sido dolorosa para los inversores existentes, creemos que esta movida ha creado más posibilidades para obtener ganancias y diversificar las carteras de inversión
- Creemos que es probable que las tasas de interés lleguen a su pico en 2022
- Las posibles oportunidades incluyen los bonos estadounidenses de categoría de inversión, títulos preferenciales, y bonos de los mercados emergentes denominados en dólares



Figura 1. Fuerte aumento de los rendimientos a principios de 2022



Fuente: Bloomberg, al 23 de mayo de 2022. Los índices no son administrados. No es posible invertir directamente en un índice. Los índices se incluyen únicamente con fines ilustrativos y no representan el desempeño de ninguna inversión en particular. El desempeño pasado no es garantía de resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Todas las previsiones son expresiones de opinión, están sujetas a modificación sin previo aviso, y no pretenden ser una garantía de acontecimientos futuros.

Los primeros meses de 2022 no fueron un buen momento para los activos de renta fija. Esta clase de activos sufrió uno de los peores períodos de su historia en términos de retorno total: el índice de Bloomberg US Aggregate Bond Index retrocedió un 9.5% desde el comienzo del año hasta el 23 de mayo de 2022.

El principal motivo del desempeño negativo fue la política monetaria. A principios de enero, la Reserva Federal de Estados Unidos súbitamente decidió abandonar su plan de ajuste medido y controlado, y en su lugar implementó un enfoque mucho más agresivo - casi propio de una situación de emergencia - para combatir el riesgo percibido de una inflación persistentemente alta.

Dado que la inflación no ha bajado en lo que va del año, sumado al "shock en los precios de los commodities" generado por el conflicto en Ucrania, la Fed se sintió obligada a amenazar constantemente con seguir aumentando las tasas. Esto se suma al aumento inicial de 25 puntos básicos (bp) en marzo, y otro aumento de 50bp en mayo. En este momento, el mercado de futuros prevé casi ocho aumentos más de 25bp en 2022, y un par más en 2023. Además, la Fed anunció que a partir de junio comenzará a reducir el tamaño de su balance de casi US\$ 9 billones hasta un máximo de US 95 mil millones por mes para finales del verano, un proceso que se denomina "ajuste cuantitativo" (QT).

El rendimiento de los bonos del Tesoro a corto plazo comenzó a subir de forma mecánica con las expectativas de ajuste monetario. A medida que subían los rendimientos, el rendimiento de bonos

del Tesoro a más largo plazo y el rendimiento del crédito aumentaba en todo el mundo. El precio de los instrumentos de "cuasidinero" se incrementó casi 200 puntos básicos (bps) en solo cuatro meses, un record que se sintió en todas las clases de activos de renta fija - FIGURA 1.

Nuestra opinión es que la mayor parte del ajuste esperado en Estados Unidos ya está incluida en el rendimiento de los bonos del Tesoro. Creemos que es posible que las tasas lleguen a su pico este año, a medida que el crecimiento del PBI estadounidense se desacelere rápidamente. Esto a su vez probablemente hará bajar la inflación, permitiendo tal vez que la Fed flexibilice un poco su postura.

Para los inversores, estos mayores rendimientos pueden representar un nivel atractivo para comprar. Creemos que ciertos activos de renta fija ahora ofrecen un "antídoto" contra el "ladrón de efectivo", dado el aumento de sus rendimientos.

Lo que es más, esos activos pueden ayudar a mitigar el riesgo de capital dentro de una cartera diversificada. Históricamente, los bonos del Tesoro a largo plazo son uno de los pocos activos que tienen una correlación negativa con las acciones cuando se producen grandes correcciones de las mismas - FIGURA 2. Sin embargo, destacamos la necesidad de ser selectivos. Los títulos del gobierno europeos o japoneses de larga duración, o el "crédito de riesgo" no tienen las mismas propiedades históricas de cobertura. Ello se debe a la intervención más activa de los bancos centrales en esas regiones, y a que el rendimiento del "crédito de riesgo" tiende a seguir el comportamiento de acciones.

Entonces, ¿cuáles son los activos de renta fija que consideramos más adecuados para ayudar a ganarle al ladrón de efectivo?

Figura 2. Rendimiento total de los activos de renta fija durante 20%+ de las correcciones de las acciones estadounidenses

FECHA DE DESEMBOLSO	MAR '01	JUL '08	MAR '20	PROMEDIO
# DE DÍAS	251	197	17	155
BONOS DEL TESORO DE LOS EE.UU.	12.4	7.6	4.3	8.1
BONOS DEL TESORO - CORTO PLAZO	9.1	5.1	1.5	5.2
BONOS DEL TESORO - MEDIANO PLAZO	12.6	8.4	31.1	8.1
BONOS DEL TESORO - LARGO PLAZO	14.8	9.4	10.7	11.7
BONOS CORP. CAT. INV. EE.UU.	12.4	2.2	4.0	3.5
BONOS CORP. CAT. INV. EE.UU. - CORTO PLAZO	9.9	3.9	0.7	4.4
BONOS CORP. CAT. INV. EE.UU.-MEDIANO PLAZO	12.4	3.2	2.4	4.4
BONOS CORP. CAT. INV. EE.UU.-LARGO PLAZO	13.2	0.4	7.0	2.2
BONOS CORP. ALTO RENDIMIENTO. EE.UU.	7.6	4.4	10.8	7.6

La tabla muestra el rendimiento total de ciertas clases de activos de renta fija, representados por los índices Bloomberg, durante los tres últimos períodos de caída del mercado de acciones en Estados Unidos (caídas del 20% o más). Fuente: Bloomberg al 16 de mayo de 2022. Los índices no son administrados. No es posible invertir directamente en un índice. Los índices se incluyen únicamente con fines ilustrativos y no representan el desempeño de ninguna inversión en particular. El desempeño pasado no es garantía de resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Todas las previsiones son expresiones de opinión, están sujetas a modificación sin previo aviso, y no pretenden ser una garantía de acontecimientos futuros. Ver definiciones en el glosario.

Bonos de categoría de inversión

Para el 23 de mayo, el rendimiento de los bonos de grado de inversión -representado por el índice Bloomberg US Corporate Bond Index - había aumentado 147 puntos básicos por encima del rendimiento de los Bonos del Tesoro. Este margen es mucho más alto que el punto bajo a la fecha de 91bps que tocó el 5 de enero.

Este aumento rápido del margen probablemente se deba a la incertidumbre relacionada con el conflicto en Ucrania y la dirección de la economía estadounidense. Estos mayores rendimientos son

muy bienvenidos para los nuevos inversores, dado que además de los aumentos en el rendimiento de los bonos del Tesoro, el nivel general del margen ahora es casi el doble del punto bajo de 76bps que se tocó en 2005 y que fue el nivel más bajo en varias décadas - FIGURA 3. Una ampliación mayor del margen puede verse limitada, a menos que haya un incremento en la aversión al riesgo.

Seguimos favoreciendo los bonos de categoría de inversión a mediano plazo para generar ganancias que ayuden a compensar la inflación, brindando al mismo tiempo una posible cobertura si las acciones llegaran a bajar.

Figura 3. Vuelven a ampliarse los márgenes de los bonos de categoría de inversión estadounidenses



El gráfico muestra el margen entre el rendimiento de los bonos de categoría de inversión estadounidenses y los bonos del Tesoro del mismo plazo. Fuente: Bloomberg, al 16 de marzo de 2022. Los índices no son administrados. No es posible invertir directamente en un índice. Los índices se incluyen únicamente con fines ilustrativos y no representan el desempeño de ninguna inversión en particular. El desempeño pasado no es garantía de resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Todas las previsiones son expresiones de opinión, están sujetas a modificación sin previo aviso, y no pretenden ser una garantía de acontecimientos futuros. Ver definiciones en el glosario.

Bonos municipales estadounidenses

Los bonos municipales estadounidenses o “munis” - deuda emitida por los estados, ciudades y otras entidades de gobierno para financiar proyectos públicos - parecen atractivos para los inversores que puedan aprovechar el tratamiento impositivo favorable asociado con los mismos.

La relación entre el rendimiento de los bonos municipales y los bonos del Tesoro (relación M/T) compara el rendimiento de los bonos municipales con calificación AAA y el rendimiento de los bonos del Tesoro del mismo plazo. Actualmente, los munis están valorados favorablemente en comparación con los bonos del Tesoro de todos los plazos, en base a estándares pasados. Al 23 de mayo, la relación M/T a 5 años era del 89%, un 45% más respecto del 3 de enero. La relación a 10 años aumentó de aproximadamente el 70% al 100%. La mayoría de las demás relaciones M/T están cerca del cuartil superior de sus niveles históricamente más altos en 5 años.

El valor de esta relación es indicado por los rendimientos impositivamente equivalentes que pueden obtenerse - FIGURAS 4 y 5. Además, las calificaciones crediticias de la mayoría de los bonos municipales son más robustas que nunca. Las métricas para los distintos estados estadounidenses - algunos de los principales emisores de munis - están mejorando gracias a los importantes ingresos fiscales.

Figura 4. Relaciones de rendimiento de los bonos municipales, por plazo

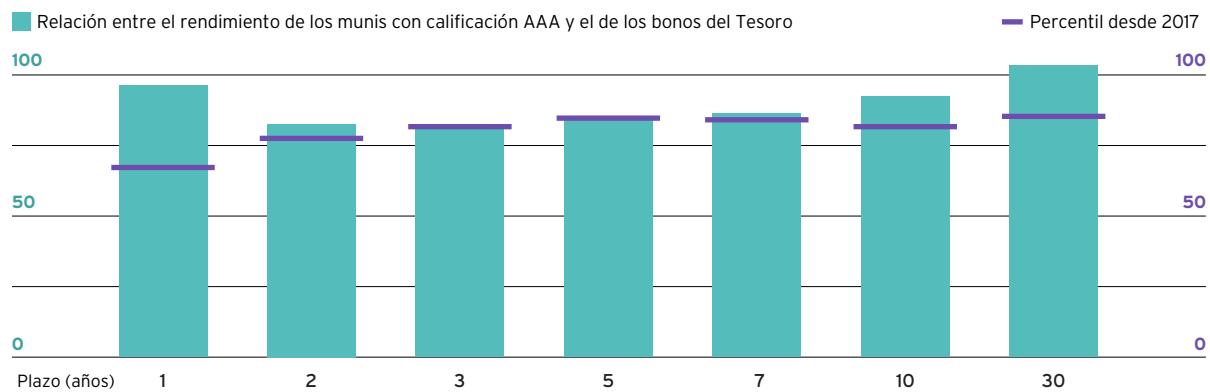
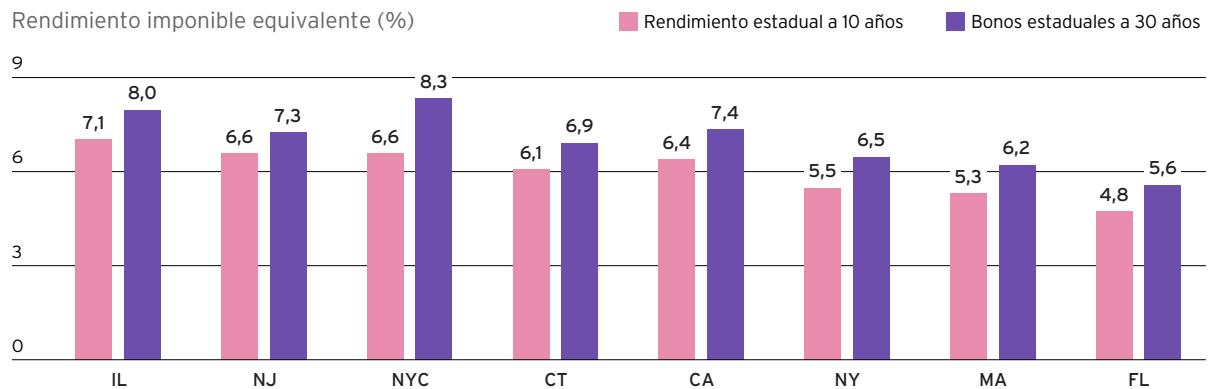


Figura 5. Rendimientos impositivamente equivalentes en estados seleccionados



El gráfico 4 muestra la relación entre el rendimiento de los munis estadounidenses y los bonos del Tesoro, y su actual percentil en comparación con su historia hasta 2017. En el gráfico 5 se comparan los rendimientos imponibles equivalentes a 10 y a 30 años en varios estados estadounidenses. Ajuste de rendimiento fiscal equivalente (TEY) por la tasa máxima prevista en la Ley del Cuidado de Salud a Bajo Precio (Affordable Care Act) (40.8%), así como las alcotas estaduales del impuesto a las ganancias para el rendimiento de cada estado. Fuente: Bloomberg, al 23 de mayo de 2022. Los índices no son administrados. No es posible invertir directamente en un índice. Los índices se incluyen únicamente con fines ilustrativos y no representan el desempeño de ninguna inversión en particular. El desempeño pasado no es garantía de resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Todas las previsiones son expresiones de opinión, están sujetas a modificación sin previo aviso, y no pretenden ser una garantía de acontecimientos futuros. Ver definiciones en el glosario.

Bonos estadounidenses de alto rendimiento

Los bonos de categoría de inversión podrían estar entrando en rangos de rendimiento y márgenes más cercanos a los promedios históricos. En cambio, los márgenes de los bonos de alto rendimiento (HY) ahora superan su promedio a 5 años anterior a la pandemia, que era de aprox. 440bps. Al 23 de mayo, estaban en 475bps -

FIGURA 6. Los márgenes de los bonos HY podrían ampliarse aún más si se intensifican los temores respecto de la economía estadounidense.

En general, las métricas crediticias del sector de alto rendimiento han mejorado desde la pandemia, debido al aumento de los precios de los productos, que ha creado una especie de "ingreso inesperado", permitiendo a muchas empresas pagar rápidamente sus deudas. Esto es especialmente cierto en el caso de la industria energética, que representa aprox. el 13% del sector de alto rendimiento.

Además, los activos de muchas empresas se han apreciado, como por ejemplo en el caso de los comercios minoristas que poseen bienes raíces. Otras empresas -por ejemplo las automotrices- han visto aumentar el costo de reemplazo de sus activos fijos debido a la inflación. Esto ha mejorado las métricas de deuda/activo.

Sin embargo, a medida que la Fed aumente las tasas de interés, aumentarán también los costos del financiamiento corporativo. Dado que las compañías con bonos de alto rendimiento generalmente están más apalancadas que las compañías cuyos bonos son de categoría de inversión, el aumento de las tasas de interés consumirá más de sus flujos de fondos libres a lo largo del tiempo. Y si la economía se desacelera, los ingresos de esas compañías podrían reducirse también. Sin embargo, creemos que hay lugar para ciertos préstamos o bonos HY de mayor calificación en las carteras de los inversores adecuados.

Figura 6. Los márgenes de los bonos de alto rendimiento podrían ampliarse aún más si se intensifican los temores sobre la economía



El gráfico muestra el margen entre el rendimiento del índice de bonos corporativos en dólares estadounidense de alto rendimiento de Bloomberg y los bonos del Tesoro del mismo plazo. Fuente: Bloomberg, al 23 de mayo de 2022. Los índices son no administrados. Los inversionistas no pueden invertir directamente en un índice. Se muestran para fines ilustrativos únicamente y no representan el rendimiento de ninguna inversión específica. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Todos los pronósticos son expresiones de opinión, están sujetos a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros. Ver definiciones en el Glosario.

Títulos preferenciales estadounidenses

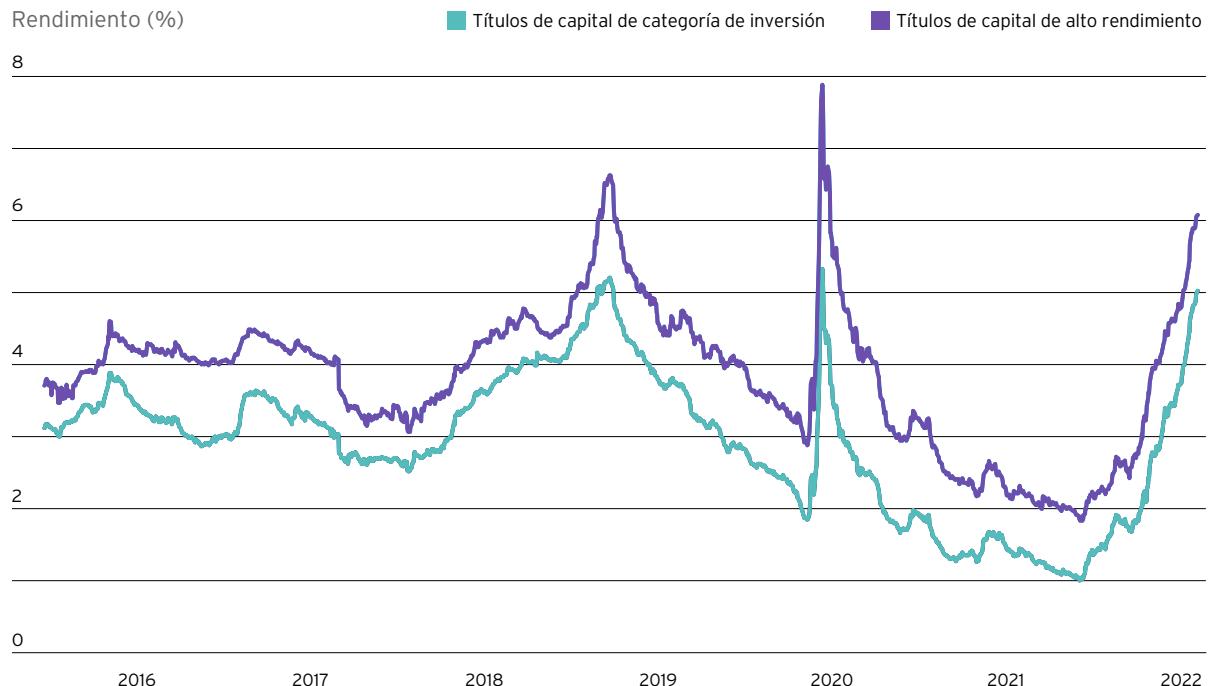
Los títulos preferenciales y otros títulos de “capital contingente” se encuentran cerca del piso de la estructura de capital del emisor, por debajo de los títulos de deuda no garantizados y justo por encima de las acciones. Estos títulos generalmente se emiten con tasa de interés “fija a flotante”. Eso significa que ofrecen una tasa fija durante cierto tiempo, por lo general cinco años. Después de eso, generalmente pasan a una tasa flotante más un margen crediticio. Al final del periodo a tasa fija, la mayoría de estos títulos pueden cancelarse, es decir, el emisor puede devolver el capital a los inversores y dejar de pagar intereses.

La mayoría de los títulos preferenciales son “perpetuos”, es decir, que nunca vencen a menos que sean cancelados. Otros vencen al cabo de un plazo de 30 a 50 años después de la fecha de emisión. Dado que el periodo a tasa fija es relativamente breve y luego pasan a pagar una tasa variable, los títulos preferenciales tienen baja duración, a pesar de sus plazos tan extensos. En la mayoría de los casos, el emisor cancelará los títulos al final del periodo a tasa fija si las tasas están subiendo, aunque no existe la obligación de hacerlo.

De manera similar a otros activos de renta fija, el precio de los títulos preferenciales cayó sustancialmente en lo que va de 2022. Al actual nivel de rendimiento - con los títulos preferenciales de categoría de inversión en el 5,76% y los de alto rendimiento en el 6,54% al 23 de mayo - estos títulos pueden ser interesantes para aquellos inversores que busquen una exposición a menor plazo (menos de cuatro años) en activos de renta fija y se sientan cómodos con el riesgo crediticio

y el “riesgo de prórroga” de la estructura de estos títulos - FIGURA 7. Además, para los contribuyentes estadounidenses puede haber también beneficios impositivos en el caso de los dividendos de ciertos títulos preferenciales. Eso puede traducirse en rendimientos impositivamente equivalentes del 6% al 7% o más, dependiendo del emisor.

Figura 7. Aumento del rendimiento de los títulos preferenciales estadounidenses



El gráfico muestra los rendimientos del índice de títulos de capital institucionales de categoría de inversión ICE BofA y el índice títulos de capital institucionales de alto rendimiento ICE BofA. Fuente: Bloomberg, al 23 de abril de 2022. Los índices no son administrados. Los inversionistas no pueden invertir directamente en un índice. Se muestran para fines ilustrativos únicamente y no representan el rendimiento de ninguna inversión específica. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Todos los pronósticos son expresiones de opinión, están sujetos a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros. Ver definiciones en el Glosario.

Deuda en dólares de mercados emergentes

La deuda en dólares de mercados emergentes (EM) es una categoría muy amplia. La misma abarca títulos de deuda de categoría de inversión y también de alto rendimiento, así como títulos públicos y privados dentro de esas dos categorías. Los mismos se ven influenciados por varios factores a nivel país, región y sector de la industria. También pueden producirse acontecimientos "idiosincráticos" que podrían afectar mucho la valuación de un sector en particular o la deuda en dólares de un país determinado, como sucedió hace poco en los países emisores involucrados en el conflicto de Ucrania o que se encuentran geográficamente cerca de ese conflicto.

En general, al 23 de mayo los márgenes de los mercados emergentes están en 364bps, cerca de su punto más alto en varios años- exceptuando el periodo de la pandemia - FIGURA 8. Con Rusia fuera del índice, los rendimientos no son tan altos como eran hace algunas semanas. Sin embargo, dada la combinación de calificaciones, industrias y diversificación geográfica, esta puede ser una de las mejores inversiones en términos de renta fija en este momento.

Uno de los factores a tener en cuenta actualmente para los países y compañías de mercados emergentes, es que un aumento de las tasas de los bonos del Tesoro estadounidense puede llevar a fortalecer el dólar, lo que a su vez podría generar problemas en la balanza de pagos, dado que las importaciones se volverían más caras. Sin embargo, en muchas regiones y países de mercados emergentes, las monedas locales han sostenido su valor frente al dólar, dado que muchos de esos países son grandes exportadores de commodities y se estima que se beneficiarán con el aumento del precio de los commodities denominados en dólares.

Figura 8. Se amplía el margen de los títulos de deuda en dólares de países emergentes



El gráfico muestra el margen del rendimiento del índice de bonos consolidado en moneda fuerte de mercados emergentes de Bloomberg respecto de los Bonos del Tesoro de EE.UU. del mismo plazo. Fuente: Bloomberg, al 23 de mayo de 2022. Los índices no son administrados. Los inversionistas no pueden invertir directamente en un índice. Se muestran para fines ilustrativos únicamente y no representan el rendimiento de ninguna inversión específica. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Todos los pronósticos son expresiones de opinión, están sujetos a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros. Ver definiciones en el Glosario.

“¿Y ahora qué hago?”

La velocidad y alcance de los movimientos en el mercado de renta fija en lo que va del 2022 tomó a muchos por sorpresa. Muchos portafolios todavía reflejan el ambiente de rendimientos bajos del año pasado. En ese momento, muchos bonos más estaban sujetos al riesgo que representa el ladrón de efectivo. Creemos que ahora los inversores deberían revisar sus activos de renta fija a la luz del aumento del rendimiento.

Con un enfoque táctico, nuestro Global Investment Committee ha asignado una ponderación favorable a los bonos del Tesoro a mediano plazo y los títulos de categoría de inversión, una ponderación levemente favorable a los bonos del Tesoro a largo plazo, una ponderación desfavorable a los títulos públicos europeos y japoneses, neutral a los títulos de alto rendimiento y favorable a los de mercados emergentes.

En el futuro estimamos incorporar títulos a más largo plazo, a medida que queden más claras las medidas de la Fed en materia de ajuste. Probablemente incorporemos más riesgo crediticio una vez que la economía absorba los efectos de ese ajuste.

Sin embargo, si hemos subestimado el alcance del posible aumento de los rendimientos, los activos de renta fija podrían sufrir más pérdidas. De todas maneras, tenemos mucha confianza en nuestra opinión de que las tasas de interés llegarán a su pico en 2022.

Si bien el ladrón de efectivo sigue al acecho, ahora hay más posibilidades de defender su cartera de inversión a través de los títulos de renta fija.



2.3

Formas alternativas de ganar con su cartera

DANIEL O'DONNELL

Director Global de Inversiones Alternativas

MICHAEL STEIN

Director Global de Investigación y Gestión de Fondos de Cobertura

MICHAEL YANNELL

Director de Investigación de Fondos de Cobertura

STEFAN BACKHUS

Director de Capital Privado - América del Norte

Luego del ajuste de los activos de renta fija, vemos varias estrategias alternativas que podrían ayudar a los inversores adecuados a obtener ganancias y mitigar los efectos de la inflación en las carteras.

- El rendimiento de las subclases de activos de renta fija alternativa sigue siendo más alto que el de sectores básicos tradicionales
- Estrategias alternativas con mandatos flexibles podrían aprovechar las divergencias de desempeño dentro de los títulos de renta fija
- Los préstamos directos a empresas tecnológicas financieramente sólidas pueden llegar a brindar ingresos corrientes y apreciación del capital
- Inversiones en bienes raíces privados podrían servir como una cobertura potencial ante la inflación, si las ganancias subyacentes logran compensar los costos de financiamiento posiblemente más altos



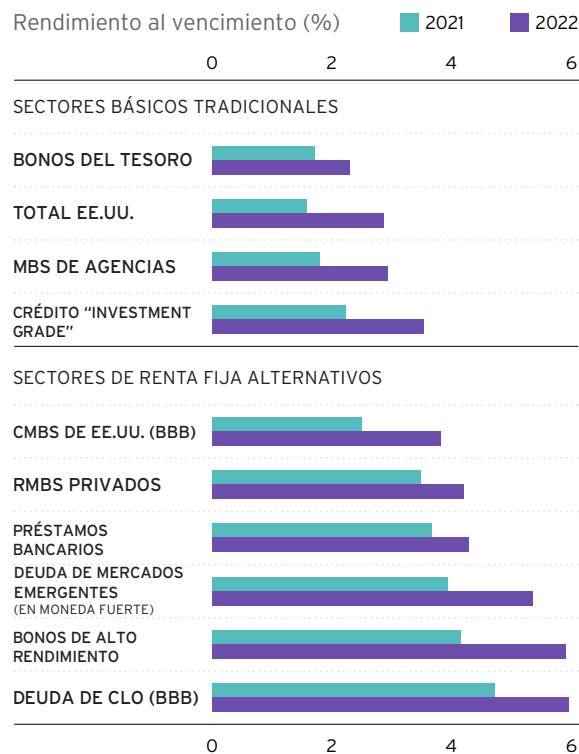
La venta indiscriminada de activos de renta fija a principios de 2022 puede haber creado potenciales oportunidades accesibles a través de estrategias de inversión alternativas. Las mismas incluyen activos orientados al rendimiento en mercados públicos y privados, donde los administradores hábiles pueden realizar una selección inteligente de títulos y una rotación de las distintas sub-clases de activos. También nos atraen las inversiones que tienen en cuenta la inflación, como por ejemplo los bonos vinculados a la inflación y ciertas oportunidades en bienes raíces, que pueden producir ganancias a la vez que ayudan a proteger las carteras contra los riesgos inflacionarios.

Oportunidades orientadas al rendimiento

En la primera parte del 2022, los mercados crediticios se han mostrado volátiles. Sin embargo, las primas asociadas con nichos más especializados del mercado de renta fija siguen siendo sólidas. De hecho, la mayoría de los subsectores de renta fija ofrecen una diferencia considerable en términos de rendimiento, mientras que las tendencias en materia de morosidad e incumplimiento se han mantenido bajas.

Los rendimientos de los mercados de renta fija alternativa han aumentado un promedio de 1.2% interanual. Siguen siendo notablemente más altos que en los sectores básicos tradicionales - FIGURA 1. Ese aumento puede haber creado un punto de entrada atractivo para inversores calificados buscando un rendimiento adicional para sus carteras.

Figura 1.
Rendimiento de los activos de renta fija por subsector de clase de activos



Fuentes: Bloomberg, JP Morgan, FRED, Cliffwater, NYMT, EARN, ACRE, ARI, al 31 de marzo de 2022. Los índices no son administrados. Los inversionistas no pueden invertir directamente en un índice. Se muestran para fines ilustrativos únicamente y no representan el rendimiento de ninguna inversión específica. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Todos los pronósticos son expresiones de opinión, están sujetos a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros.

Los subsectores de renta fija tienen una tendencia a una marcada dispersión, donde el desempeño relativo depende de diversos factores macroeconómicos. Creemos que el entorno actual debería ser favorable para los administradores de activos de renta fija, quienes pueden explotar las dislocaciones temporarias en el mercado, aprovechando su experiencia y los mandatos de inversión flexibles para modificar la exposición de las carteras hacia sectores más favorables. En los primeros tres meses de 2022, el margen entre el subsector de renta fija alternativa de mejor desempeño y el de peor desempeño eclipsó la dispersión anual de los últimos cuatro años, e incluso de la mayor parte de la última década.

Creemos que la volatilidad continuará mientras los mercados digieren las políticas de la Reserva Federal, creando más oportunidades para los administradores de carteras con estrategias de inversión más flexibles.

Atractivos rendimientos a través de estrategias de préstamos directos

A pesar de la reciente volatilidad en el sector tecnológico, creemos en la fortaleza a largo plazo de ese sector. Los préstamos directos a tasa variable, privilegiados y garantizados, otorgados a empresas tecnológicas, podrían generar un ingreso corriente atractivo, así como el potencial de apreciación del capital a partir de títulos de capital y de deuda estructurada. Los inversores pueden acceder a una exposición diferenciada en compañías bien establecidas y de rápido crecimiento.

Algunas características que podrían ayudar a mitigar el riesgo incluyen los ratios bajos de

préstamo-valor y una menor correlación con otras clases de activos. Además, los inversores pueden beneficiarse con el aumento de las tasas de interés, siempre y cuando las posiciones subyacentes sean principalmente en deuda a tasa variable.

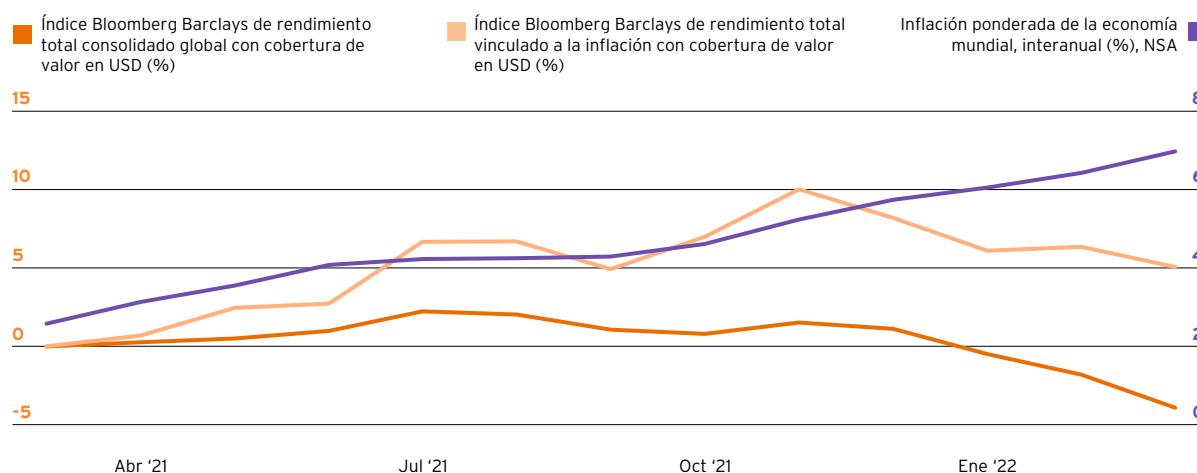
Invertir con la inflación en mente: por qué son importantes los bonos vinculados a la inflación

Creemos que tanto los bonos tradicionales como los vinculados a la inflación juegan un papel importante en las carteras con varias clases de activos. Esto es especialmente cierto en épocas de menor crecimiento, que son complicadas para las acciones. Los bonos vinculados a la inflación

pueden ofrecer mitigación en épocas de inflación mayor a la esperada, que tiende a afectar tanto a los títulos de capital como a los bonos nominales.

En los últimos doce meses, los bonos globales vinculados a la inflación han tenido un mejor desempeño que los bonos tradicionales, dado el aumento de la inflación alrededor del mundo - FIGURA 2. Esa situación podría continuar, si la inflación a largo plazo supera las actuales expectativas. Los bonos vinculados a la inflación son un componente básico de varias estrategias alternativas, incluyendo los fondos de paridad de riesgo compuestos de varias clases de activos, que pueden ser más equilibrados que otras asignaciones de activos más tradicionales.

Figura 2. Mejor desempeño de los títulos vinculados a la inflación



Fuentes: Bloomberg. Datos del 31 de marzo de 2021 al 31 de marzo 2022. Los índices no son administrados. Los inversionistas no pueden invertir directamente en un índice. Se muestran para fines ilustrativos únicamente y no representan el rendimiento de ninguna inversión específica. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Todos los pronósticos son expresiones de opinión, están sujetos a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros.

Los bienes raíces en un contexto inflacionario

También creemos que la inversión en bienes raíces y otros activos tangibles puede ser beneficiosa para las carteras en un contexto inflacionario. Los bienes raíces enfocados en generar ganancias y nuestros subsectores preferidos, tales como el sector de la vivienda multifamiliar y el sector industrial, pueden hallarse especialmente bien posicionados.

Los bienes raíces del sector privado pueden ayudar a generar cobertura contra la inflación. Pueden seguir beneficiándose con el crecimiento de las ganancias subyacentes de ciertos sectores y mercados, para compensar los costos de financiamiento potencialmente más altos debido al aumento de las tasas de interés. Lo que es más, el margen entre las tasas de capitalización de bienes raíces en Estados Unidos y el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años se define como la "prima de riesgo" y al 31 de marzo de 2022 permanece en línea con sus promedios históricos aproximados a 289bps.¹ Un menor margen frente al promedio histórico podría señalar tasas de capitalización potencialmente más altas. Sin embargo, el margen actual implica cierto potencial de compensación contra los costos más aumentados de la deuda debido a la compresión de los márgenes.

“¿Y ahora qué hago?”

Para los inversores adecuados, creemos que sería una buena idea buscar potenciales ganancias, diversificación y cobertura contra la inflación a través de estrategias alternativas. El equipo que maneja su relación está listo para analizar qué estrategias pueden ser apropiadas para su cartera, teniendo en cuenta su actual distribución de activos y su tolerancia al riesgo.

¹ Real Capital Analytics, al primer trimestre de 2022

2.4

Aproveche el poder de las tendencias imparables

STEVEN WIETING

Director de Estrategias de Inversión y Economista

Las tendencias imparables siguen dándole forma a nuestro mundo. Creemos que sería una buena idea incluir exposición a esas fuerzas dentro de las carteras de inversión.

- Las tendencias imparables son fenómenos poderosos que se extienden a lo largo de varios años, que están transformando el mundo de los negocios y nuestra vida diaria
- Estas fuerzas disruptivas generan tanto riesgos como oportunidades para su patrimonio
- Teniendo en cuenta los acontecimientos clave de 2022, hemos actualizado nuestros puntos de vista sobre el auge de Asia, la transición a un mundo más sostenible, y dos aspectos de la revolución digital
- Reiteramos nuestra convicción en las otras tendencias imparables existentes, como la necesidad de servicios de atención médica en una sociedad cada vez más longeva



Especialmente en épocas turbulentas, los titulares suelen dominar la atención de los inversores. Batallas, cuarentenas, datos económicos fuera de lo normal y cambios en las tasas de interés pueden afectar los mercados todos los días. Sin embargo, en el más largo plazo, esos acontecimientos no son la única -ni siquiera la más importante- influencia sobre los retornos de las inversiones. Entonces, ¿cuáles son esas influencias?

Las tendencias imparables son grandes fenómenos que se extienden varios años y transforman el mundo a nuestro alrededor. Adoptan muchas formas: desde avances tecnológicos y cambios demográficos hasta nuevos comportamientos. Puede parecer que se mueven lentamente, pero con el tiempo tienden a ganar velocidad e influencia. Y cuando lo hacen, desafían y luego cambian de manera fundamental el status quo, finalmente afectando cada industria y cada cartera de inversión.

Obviamente, ni los acontecimientos presentes ni las tendencias imparables ocurren en forma aislada. En 2022, los acontecimientos geopolíticos en particular han reforzado algunas de las tendencias que ya veníamos señalando en los últimos años. Por lo tanto, aquí le ofrecemos nuestra opinión actualizada, a la vez que reiteramos la vigencia de las otras tendencias imparables, tales como la hiperconectividad y el aumento de la longevidad de los seres humanos.

El auge de Asia: se acelera la polarización del G2

El poder económico global sigue trasladándose de Occidente hacia Oriente, gracias a la urbanización de Asia, la expansión de la clase media, y los avances en las tecnologías desarrolladas localmente. El conflicto en Ucrania ha acentuado aún más la rivalidad entre las potencias del G2: China y Estados Unidos. Creemos que esta dinámica seguirá creando potencial para los retornos y la diversificación.

Un mundo más verde

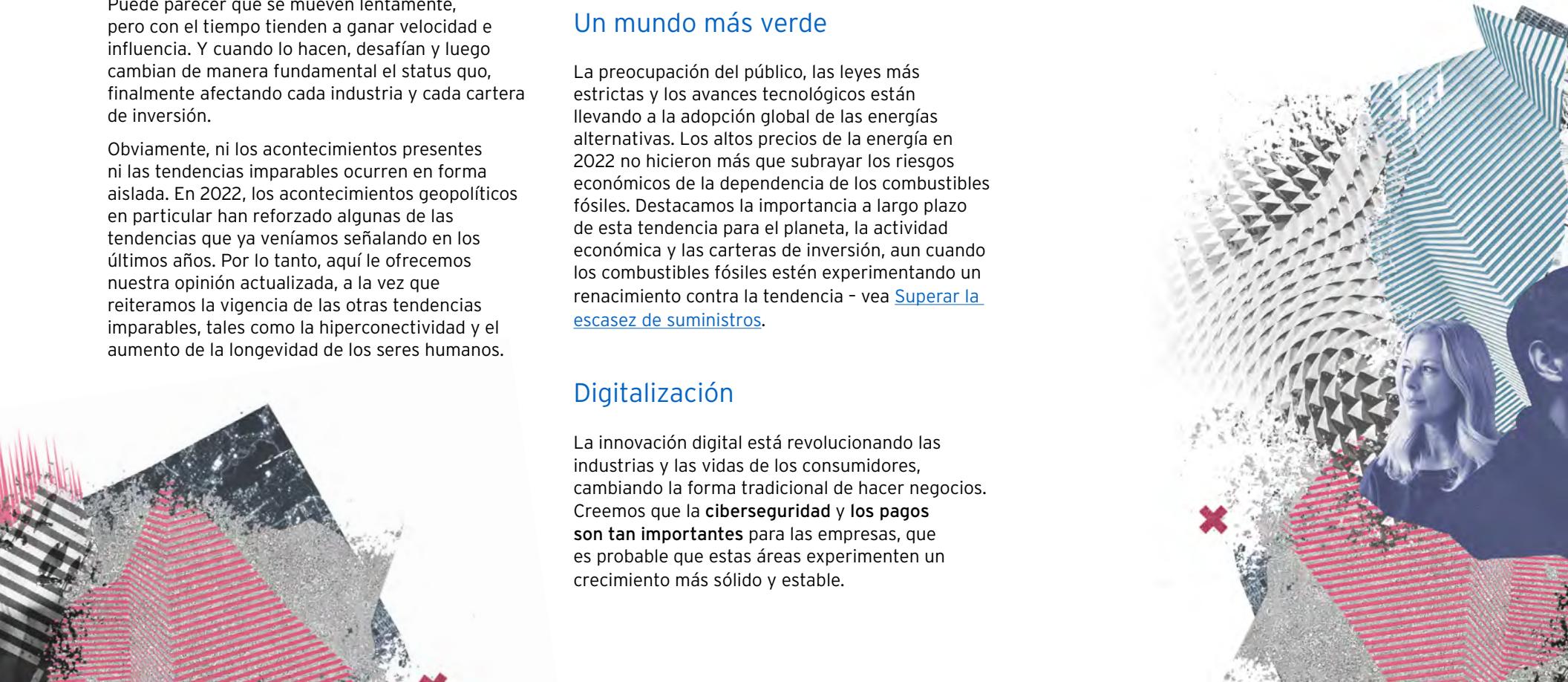
La preocupación del público, las leyes más estrictas y los avances tecnológicos están llevando a la adopción global de las energías alternativas. Los altos precios de la energía en 2022 no hicieron más que subrayar los riesgos económicos de la dependencia de los combustibles fósiles. Destacamos la importancia a largo plazo de esta tendencia para el planeta, la actividad económica y las carteras de inversión, aun cuando los combustibles fósiles estén experimentando un renacimiento contra la tendencia - vea [Superar la escasez de suministros](#).

Digitalización

La innovación digital está revolucionando las industrias y las vidas de los consumidores, cambiando la forma tradicional de hacer negocios. Creemos que la **ciberseguridad y los pagos son tan importantes** para las empresas, que es probable que estas áreas experimenten un crecimiento más sólido y estable.

"¿Y ahora qué hago?"

En las páginas siguientes le ofrecemos ciertas actualizaciones clave sobre estas tendencias imparables. Luego de leerlas, pídanos su Lista de seguimiento de Perspectivas de mediados de año personalizada. Allí se compara la actual exposición de su cartera a éste y otros temas de nuestro informe. Luego podremos explorar distintas estrategias para ayudarle a optimizar su distribución de activos y aprovechar el poder de las tendencias imparables.



2.5

El auge de Asia: se acelera la polarización del G2

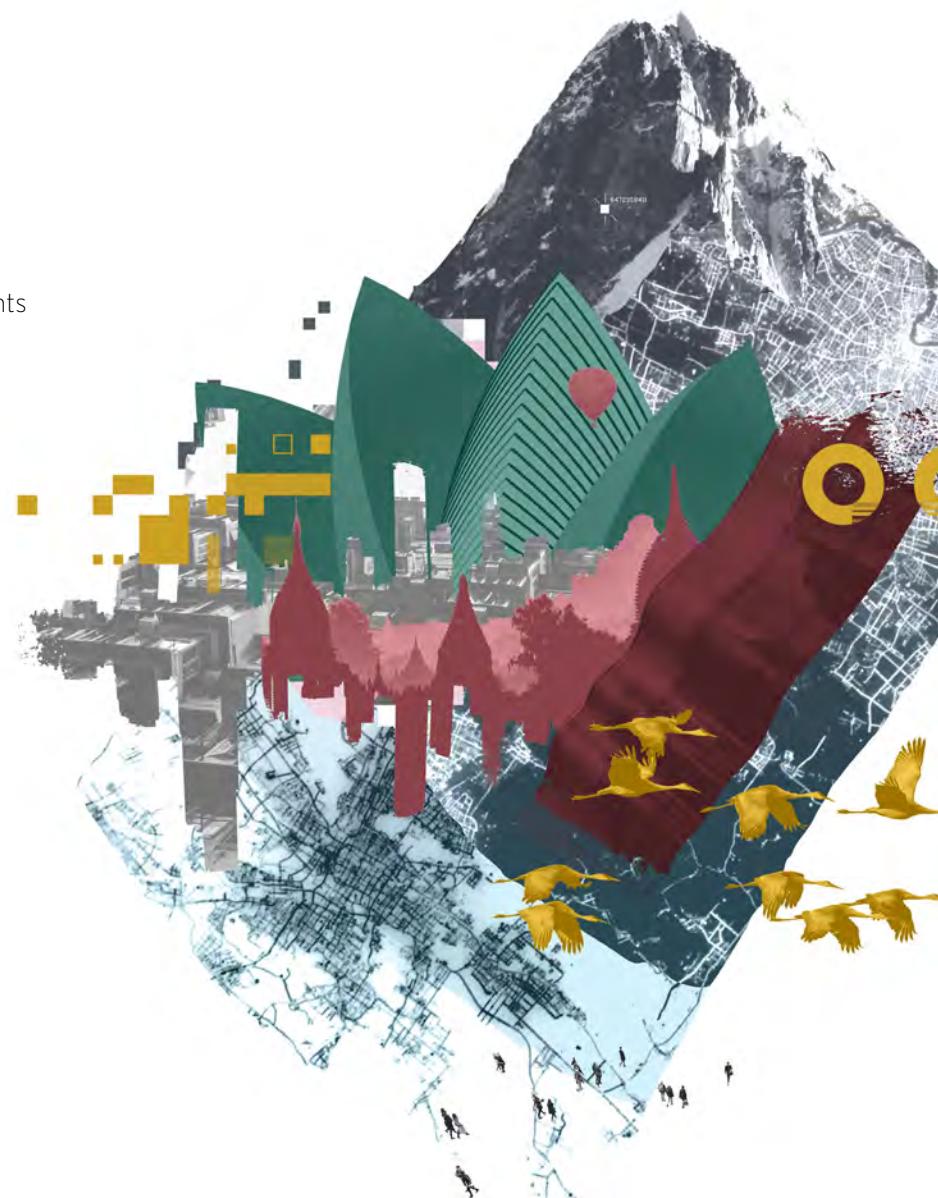
DAVID BAILIN - Chief Investment Officer y Director de Citi Global Wealth Investments

LIGANG LIU - Director de Análisis Económico, Asia Pacífico

KEN PENG - Director de Estrategia de Inversiones, Asia Pacífico

La guerra entre Rusia y Ucrania no ha hecho más que subrayar las profundas diferencias entre Estados Unidos y China. Creemos que la creciente competencia estratégica entre ambos países creará oportunidades de inversión potenciales.

- A pesar de la fuerte retórica de ambos países, creemos que las relaciones entre China y Estados Unidos permanecerán estables durante el resto del 2022
- Contra el telón de fondo del auge de Asia, la creciente competencia entre las dos potencias del G2 podría beneficiar a las economías y a los mercados del Sudeste Asiático
- Si la economía China se recupera hacia finales del 2022, ello podría generar un rebote en sus mercados financieros deprimidos
- Entre las áreas que consideramos más atractivas se encuentran las relacionadas con la reapertura económica, las energías ecológicas y la tecnología en general
- En todo el Sudeste Asiático, preferimos las inversiones vinculadas al turismo, los recursos naturales y la diversificación industrial fuera de China



En el 2022 aumentaron las tensiones entre las dos superpotencias económicas mundiales: Estados Unidos y China. La guerra entre Rusia y Ucrania puso de manifiesto las diferencias geopolíticas e ideológicas entre las dos naciones integrantes del “G2”. En medio de palabras fuertes y amenazas de sanciones de ambas partes, el presidente chino Xi expresó que el enfrentamiento entre ambos países en sobre sus posturas en el conflicto en Ucrania podría ser más dañino para la paz mundial que la guerra misma.

La divergencia entre Estados Unidos y China respecto a la guerra en Ucrania es solamente el desarrollo más reciente en el enfrentamiento entre ambas naciones. China quiere convertirse en la potencia dominante de su región y también más allá de ella. Llamamos al enfrentamiento resultante de este desafío a la hegemonía estadounidense la “polarización del G2”. Ese enfrentamiento se juega en muchas esferas diferentes, incluyendo el comercio exterior, los mercados financieros, la tecnología, la capacidad militar, y la influencia diplomática.

Hace mucho venimos diciendo que esta rivalidad podría seguir intensificándose, con cada país tratando de alcanzar sus propios intereses y bloquear al otro - vea [¿Su cartera está preparada para un mundo G2?](#) en el documento de **Perspectivas de mediados de año 2019**. Y seguimos creyendo que esta rivalidad tiene importantes implicancias para la economía global y para las carteras de inversión.

Más estabilidad que conflictos a corto plazo

La actual retórica de las naciones del G2 es dura. A fines de abril, la Cámara de Representantes de Estados Unidos dictó la Ley AXIS (Evaluación de la Interferencia y Subversión por parte de Xi). Esta ley exige que el Departamento de Estado presente informes periódicos al Congreso de Estados Unidos sobre el respaldo de China a Rusia en la guerra con Ucrania. En respuesta a los intentos de los Estados Unidos de fortalecer sus vínculos con varias naciones del Sudeste Asiático, China advirtió a Estados Unidos que no provoque una confrontación.

A pesar de todo, creemos que en el corto plazo las relaciones entre Estados Unidos y China estarán signadas por la estabilidad más que por el enfrentamiento. No creemos que China sufra sanciones por seguir comerciando con Rusia, al menos no hasta que se calme la inflación. En medio del shock de la oferta y del rápido aumento de precios, evitar una mayor disrupción de las relaciones comerciales es fundamental para Estados Unidos y otras naciones. China por su parte sabe que sus intereses económicos están mucho más vinculados con los de Occidente que con Rusia, así que probablemente limitará su ayuda a Rusia durante el conflicto.

Por otra parte, no esperamos que haya grandes mejoras en la relación entre Estados Unidos y China en el corto plazo. Existe el potencial para avanzar en varios temas, como por ejemplo la reducción de los aranceles y la flexibilización del acceso de China al mercado de capitales estadounidense. Una reducción de los aranceles a las importaciones chinas sería bienvenida por los inversores y los consumidores estadounidenses.

Sin embargo, también podría representar un problema político para el Partido Demócrata en las elecciones de noviembre. Así que, aunque hay acuerdos pendientes a realizar, probablemente van a tener que esperar hasta después del 2022.

Taiwán sigue siendo un potencial punto de conflicto entre las potencias del G2. El presidente Xi ha dicho que “hay que lograr” la reunificación, y no ha descartado el uso de la fuerza contra lo que China considera una provincia rebelde. Sin embargo, la resistencia que Rusia ha encontrado en Ucrania y las fuertes sanciones internacionales impuestas a Rusia podrían haberle dado causa para reflejar ante esto a las autoridades chinas.

Actualmente China está preocupada por el COVID, las dificultades económicas de las diversas cuarentenas, y el inminente Vigésimo Congreso Nacional del Partido Comunista Chino. Teniendo en cuenta todos estos factores, es improbable que se desate un conflicto por el tema de Taiwán en el corto plazo.

En última instancia, el conflicto en Ucrania ha acelerado la polarización del G2. Sin embargo, también creemos que esta creciente rivalidad no hace que un conflicto a gran escala entre Estados Unidos y China sea inevitable. Nuestro caso base sigue siendo que el resultado más probable es una competencia estratégica dura pero pacífica.

El auge de Asia sigue intacto

La polarización del G2 está estrechamente relacionada con lo que describimos como la tendencia imparable del auge de Asia. Esa expresión describe el traslado a largo plazo del poderío económico mundial de Occidente hacia Oriente, gracias a la urbanización de Asia, la expansión de la clase media, y los avances en las tecnologías desarrolladas localmente. Siendo la mayor economía de la región, China juega un papel central dentro de esta tendencia.

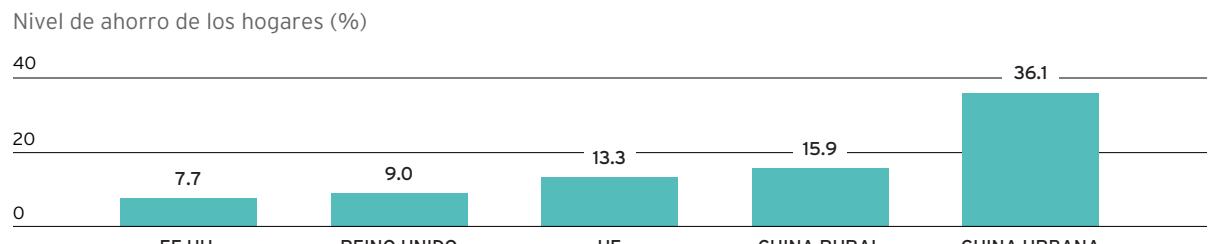
China apunta a que el consumo interno se convierta en el principal motor de su crecimiento económico en las próximas décadas, en lugar de la demanda externa que ha movilizado la economía hasta ahora. El COVID - y las cuarentenas estrictas impuestas por las autoridades chinas - han demorado ese cambio. Creemos que el potencial de consumo es enorme, pero para hacerlo realidad hará falta más crecimiento, así como algunas reformas políticas difíciles, principalmente en tres áreas, aunque en cada una de ellas se han hecho algunos avances:

- Ampliar y profundizar la cobertura médica universal, y el mejoramiento del sistema jubilatorio, para que la gente ahorre menos y gaste más - **FIGURA 1.**
- Una reforma agraria que permita más operaciones financieras y una mayor productividad agrícola también podría enriquecer a las poblaciones rurales, generando mayor consumo. Sin embargo, vemos poca voluntad política para ampliar el actual proyecto piloto a nivel nacional.¹
- Una mayor apertura de los mercados financieros chinos al exterior podría ayudar a atraer productos financieros innovadores que podrían ayudar a liberar las importantes riquezas invertidas en propiedades, permitiendo que una mayor cantidad de gente gastar más allá de sus actuales ingresos.

En el corto plazo, las drásticas medidas contra el COVID adoptadas por China probablemente provocarán una contracción económica en el segundo trimestre de 2022. Para tratar de compensar ese efecto, las autoridades están en modo flexibilización: la expansión del crédito y los estímulos fiscales ya superan los niveles del

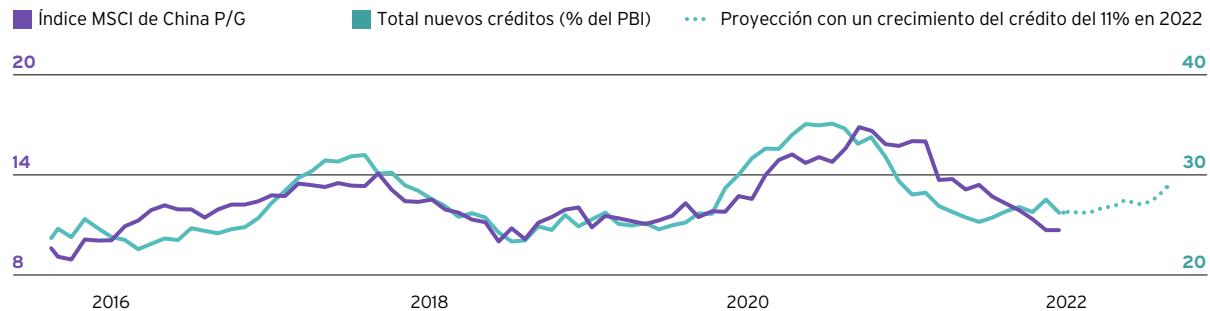
2020. En la segunda mitad del 2022, creemos que una flexibilización de las cuarentenas y un mayor estímulo fiscal podrían producir un fuerte rebote. Eso podría llevar a una recuperación de las acciones chinas, que actualmente cotizan a valores muy bajos - **FIGURA 2.**

Figura 1. Grandes niveles de ahorro = potencial consumo



El gráfico muestra los ahorros netos de cada hogar, expresados como un porcentaje de ganancia neta disponibles. Fuente: Haver Analytics, al mes de mayo de 2021.

Figura 2. La expansión del crédito puede llevar al recupero de la valuación de las acciones



Fuente: Bloomberg, al 17 de mayo de 2022. El desempeño pasado no es garantía de rendimientos futuros. Los resultados reales pueden variar. Los índices no son administrados. No es posible invertir directamente en un índice. Los índices se incluyen únicamente con fines ilustrativos. Todas las previsiones son expresiones de opinión, están sujetas a modificación sin previo aviso, y no pretenden ser una garantía de acontecimientos futuros. Ver definiciones en el glosario.



Diversificarse hacia el Sudeste Asiático

Las estrictas cuarentenas impuestas por China han subrayado otra dimensión clave de nuestra tesis sobre la polarización del G2. Creemos que la polarización entre Estados Unidos y China beneficiará a las economías del Sudeste Asiático (SEA), dado que podrán hacer más negocios con muchas naciones desarrolladas que están diversificando sus cadenas de suministro para no depender de China. Al mismo tiempo, creemos que esas naciones también harán más negocios con China.

Cierres de fábricas y las restricciones de transporte debido a las cuarentenas impuestas en China han expuesto la vulnerabilidad que una fuerte dependencia de China puede provocar en la cadena de suministros, especialmente si las políticas de ese país se vuelven menos predecibles. Algunos proveedores de piezas que venden a grandes compañías tecnológicas y fabricantes de vehículos eléctricos, por ejemplo, están añadiendo mayor capacidad en el Sudeste Asiático e India para mitigar los riesgos relacionados con China.

A diferencia de lo que sucede en China, la recuperación económica en las demás naciones del Sudeste Asiático después de las cuarentenas relacionadas con el COVID está muy avanzada. Dada su dependencia del turismo, esta región podría ver una mayor recuperación en el área de servicios, a medida que se relajen las restricciones impuestas a los turistas extranjeros. Filipinas y Tailandia estuvieron entre los primeros en volver a abrir sus fronteras, seguidos por Singapur, Vietnam, Indonesia y Malasia. A pesar del rebote desde un nivel cercano al cero, la cantidad de

visitantes sigue por abajo del 10% de los niveles registrados en 2019, lo cual señala el potencial para que continúe la recuperación.

Finalmente, los grandes exportadores de materias primas como Indonesia y Malasia se están beneficiando con el aumento de precios de las materias primas provocado por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Indonesia posee las mayores reservas mundiales de níquel, un material clave para las baterías de los vehículos eléctricos, y está atrayendo inversiones por parte de varios fabricantes líderes en la fabricación de baterías. Las exportaciones manufactureras han aumentado más del 60% respecto de los niveles anteriores al COVID. Mientras tanto, Malasia es el principal exportador de petróleo de Asia, y las mayores refinerías se encuentran en Singapur.

“¿Y ahora qué hago?”

Notamos que los inversores globales suelen tener muy poca o ninguna exposición a los activos asiáticos en sus carteras. A medida que el poder económico siga trasladándose hacia el Oriente, creemos que ese error va a costar cada vez más caro. También creemos que las actuales condiciones de mercado pueden ofrecer una potencial oportunidad de rectificar esa situación.

Dados los bajos valores de las acciones chinas, vemos un potencial de rebote para este año. Entre las áreas que encontramos más atractivas se encuentran aquellas vinculadas a la reapertura económica, las energías limpias y la tecnología en general. En todo el Sudeste Asiático, preferimos las inversiones vinculadas al turismo, a los recursos naturales y a la diversificación industrial fuera de China. El auge de Asia va a continuar. ¿Su cartera está orientada para aprovechar esta tendencia imparable?

2.6

Ciberseguridad: Defensa de los datos y las carteras

JOSEPH FIORICA
Director Global de Estrategia de Acciones

Los desarrollos geopolíticos, económicos y de los mercados han reforzado nuestro argumento de inversión para la ciberseguridad en 2022. Reiteramos la oportunidad potencial para las carteras.

- La digitalización constante hace que la protección de los datos y las redes sea más crucial que nunca
- El conflicto entre Rusia y Ucrania ha resaltado las amenazas ciberneticas a la infraestructura y la seguridad nacional
- De la misma manera que los ciberataques pueden aumentar en los años por venir, una mayor inversión puede conducir a defensas innovadoras
- Vemos oportunidades de inversión potenciales en especialistas en seguridad de la nube, la identidad y los datos



Las tecnologías digitales están transformando el mundo que nos rodea. Gracias a su implementación en décadas recientes, ahora podemos hacer negocios, consumir y comunicarnos en forma más eficiente que nunca antes. Sin embargo, creemos que la tecnología digital todavía tiene camino por recorrer.

Durante los años por venir y más allá, esperamos que la digitalización afecte y mejore muchos otros aspectos de nuestras vidas. Los vehículos autónomos, las casas totalmente inteligentes y la cirugía remota generalizada son sólo algunos de los avances que prevemos. Gracias a la conectividad cada vez más veloz, estos desarrollos experimentarán un aumento masivo en la cantidad de datos que se deben almacenar y analizar en lugares en la nube.

Conforme tenemos cada vez más dependencia de las redes digitales y datos, más importante es protegerlos. Es probable que se intensifiquen los intentos por parte de los delincuentes ciberneticos de robar, exigir rescate e infligir daño. Por lo tanto las defensas ciberneticas sofisticadas son fundamentales para la protección de nuestros datos, patrimonio, actividad económica y seguridad nacional. Creemos que la necesidad de un gasto continuo aquí convierte a la seguridad en una tendencia imparable.



Guerra cibernetica

Los tiempos de conflicto con frecuencia han generado el rápido desarrollo de tecnologías nuevas, conforme los combatientes se esfuerzan para llevar la delantera. La aparición de los tanques blindados en la Primera Guerra Mundial, los motores a chorro y el radar en la Segunda Guerra Mundial, y los drones no tripulados durante las operaciones de contrainsurgencia posteriores al 11 de septiembre son ejemplos notables. La guerra entre Rusia y Ucrania podría incitar innovaciones en ciberseguridad.

El conflicto ya ha mostrado que la guerra cibernetica se libra a la par de la lucha armada, y tanto los participantes estatales como los no estatales apuntan a sitios web y redes. Un informe de la Unidad de Seguridad Digital de Microsoft destacó 40 ataques destructivos entre el 23 de febrero y el 8 de abril de 2022. Más del 40% de estos ataques fueron contra organizaciones en sectores de infraestructura cruciales - incluyendo el nuclear, energía de otros tipos y comunicaciones - y casi un tercio dirigido a organizaciones del gobierno de Ucrania.

Creemos que cuanto más larga sea la guerra, más probabilidades habrá de que exista un escalamiento de tales ataques. No sólo tal actividad podría estar dirigida a objetivos ucranianos, sino también hacia países que apoyan de Ucrania. Luego podrían seguir movidas de represalia. En lugar de más de lo mismo, tales ciberataques podrían resultar ser aún más creativos, al igual que las defensas contra ellos.

El aumento en las inversiones será un impulsor importante de la innovación cibernetica. Así como esperamos un mayor gasto militar en los años por venir, creemos que es vital que los gobiernos y las organizaciones privadas inviertan más en [defensas ciberneticas de vanguardia](#) durante tiempos de guerra y de paz.

Cualidades defensivas de la ciberseguridad

En medio de un mercado en baja en el índice Nasdaq 100 plagado de empresas de tecnología, la ciberseguridad ha caído un 19,9% hasta la fecha. Ha mostrado un mayor rendimiento que la mayoría de los demás temas de crecimiento secular en un entorno complicado para todas esas acciones.

El estallido de la guerra en Ucrania a fines de febrero catalizó una recuperación parcial en el subsector de la cibernetica, conforme los inversores reconocían la importancia de sus servicios en medio del conflicto. Sin embargo, un período de ganancias difícil del primer trimestre a principios de mayo llevó a una amplia venta generalizada en el sector de las empresas de software empresaria, y las empresas de cibernetica cayeron simultáneamente. Sin embargo, para el futuro, continuamos considerando la inversión en ciberseguridad como un segmento más duradero en los presupuestos de tecnología de las empresas. También esperamos un pico en las tasas de interés a largo plazo este año para ayudar a impulsar la recuperación general en las acciones de crecimiento de alta calidad, incluyendo la ciberseguridad.



Figura 1. La ciberseguridad ha superado a otras tecnologías

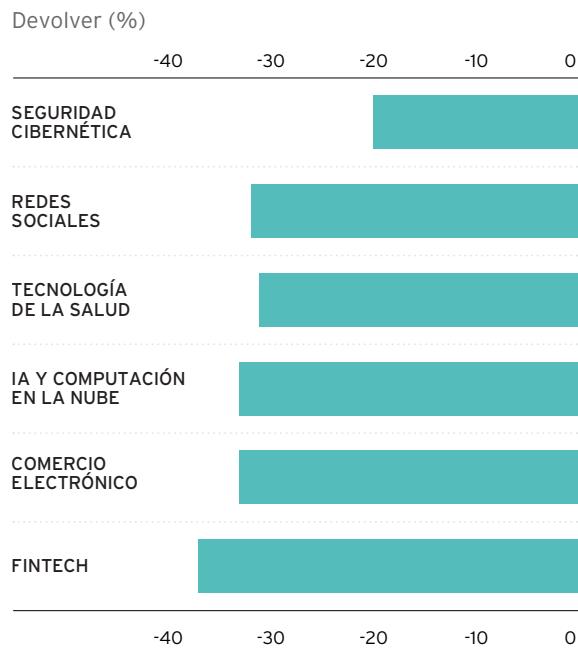
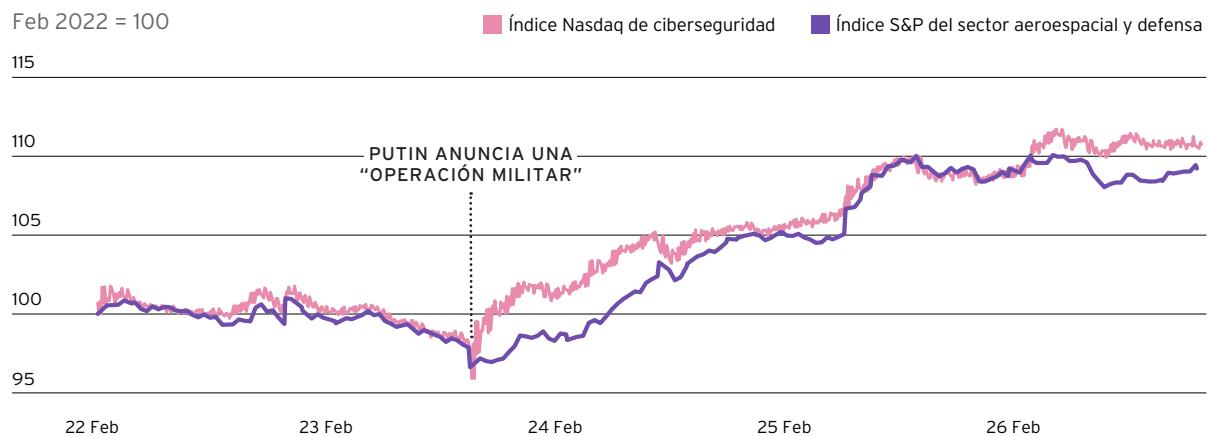


Chart shows the performance of various digitalization sub-themes between 1 Jan and 31 May 2022. Cyber security is represented by the NASDAQ Cyber Security Index, healthcare tech by the ROBO Global Healthcare Technology and Innovation Index, social media by the Solactive Social Media Index, fintech by the Indxx Global FinTech Thematic Index, AI & cloud computing by the Indxx Artificial Intelligence and Big Data Index; e-commerce by the Solactive E-commerce Index. Source: Haver Analytics and Bloomberg as of 1 Jun 2022. Past performance is no guarantee of future returns. Real results may vary. Indices are unmanaged. An investor cannot invest directly in an index. They are shown for illustrative purposes only. Past performance is no guarantee of future returns. Real results may vary.

Figura 2. Recuperación en tiempos de guerra de la defensa tradicional y la ciberseguridad



Fuente: Haver Analytics y Bloomberg, al 29 de abril de 2022. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Los índices no están administrados. Los inversionistas no pueden invertir directamente en un índice. Se muestran para fines ilustrativos únicamente. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar.

“¿Ahora que hago?”

Los acontecimientos geopolíticos, económicos y de mercado en 2022 han reforzado nuestro argumento a favor de incluir la ciberseguridad en las carteras.

La desaceleración global de la economía implica que a muchas empresas les resultará más difícil hacer crecer las ganancias. Sin embargo, debido a que consideramos la inversión en ciberseguridad un ítem no discrecional, consideramos que el sector puede soportar mejor las presiones económicas. El perfil de ganancias del sector ha demostrado ser más defensivo que las empresas de tecnología más ampliamente en los años recientes. El desempeño relativamente sólido de las acciones de empresas de ciberseguridad

este año también muestra sus características defensivas y de crecimiento de calidad.

Entre las acciones de empresas de ciberseguridad, preferimos los especialistas en seguridad de la nube, la identidad y los datos. Estas ofrecen un crecimiento potencialmente sólido debido a que datos cada vez más sensibles se mueven hacia servidores de terceros centralizados. Mientras tanto, los proveedores de cortafuegos líderes que históricamente se especializaban en protección de servidores en las instalaciones se enfrentan a la disruptión si no pueden reinventarse para el ecosistema basado en la nube de hoy en día.

El estado del mundo hoy exige mayores defensas ciberneticas. De igual modo, creemos que las acciones de empresas de informática podrían ayudar a reforzar las defensas de la cartera.

2.7

La revolución de las Fintech llegará lejos

WIETSE NIJENHUIS

Gerente Senior de Carteras de Acciones, Citi Investment Management

CHARLIE STUART

Analista de Investigación de Acciones y Administrador de Carteras,
Citi Investment Management

Aunque las acciones de las empresas de tecnología financiera se han debilitado este año, las perspectivas a largo plazo del sector todavía se ven sólidas. Creemos que los inversores deberían considerar agregar exposición a esta tendencia imparable.

- Las tasas de interés en aumento han golpeado las acciones de las empresas de tecnología financiera, junto con otras inversiones de crecimiento
- Los consumidores y los negocios continúan adoptando servicios de tecnología financiera
- La innovación en tecnología financiera continúa bien
- El subsector de pagos en particular ofrece oportunidades potenciales, en nuestra opinión



Junto con muchos otros sectores orientados al crecimiento, las acciones de empresas de tecnología financiera han luchado en 2022 en un contexto de tasas en aumento e incertidumbre geopolítica. La tecnología financiera como sector ha caído un 46% en lo que va del año, mientras que el subsector de pagos ha caído un 31% - FIGURA 1.

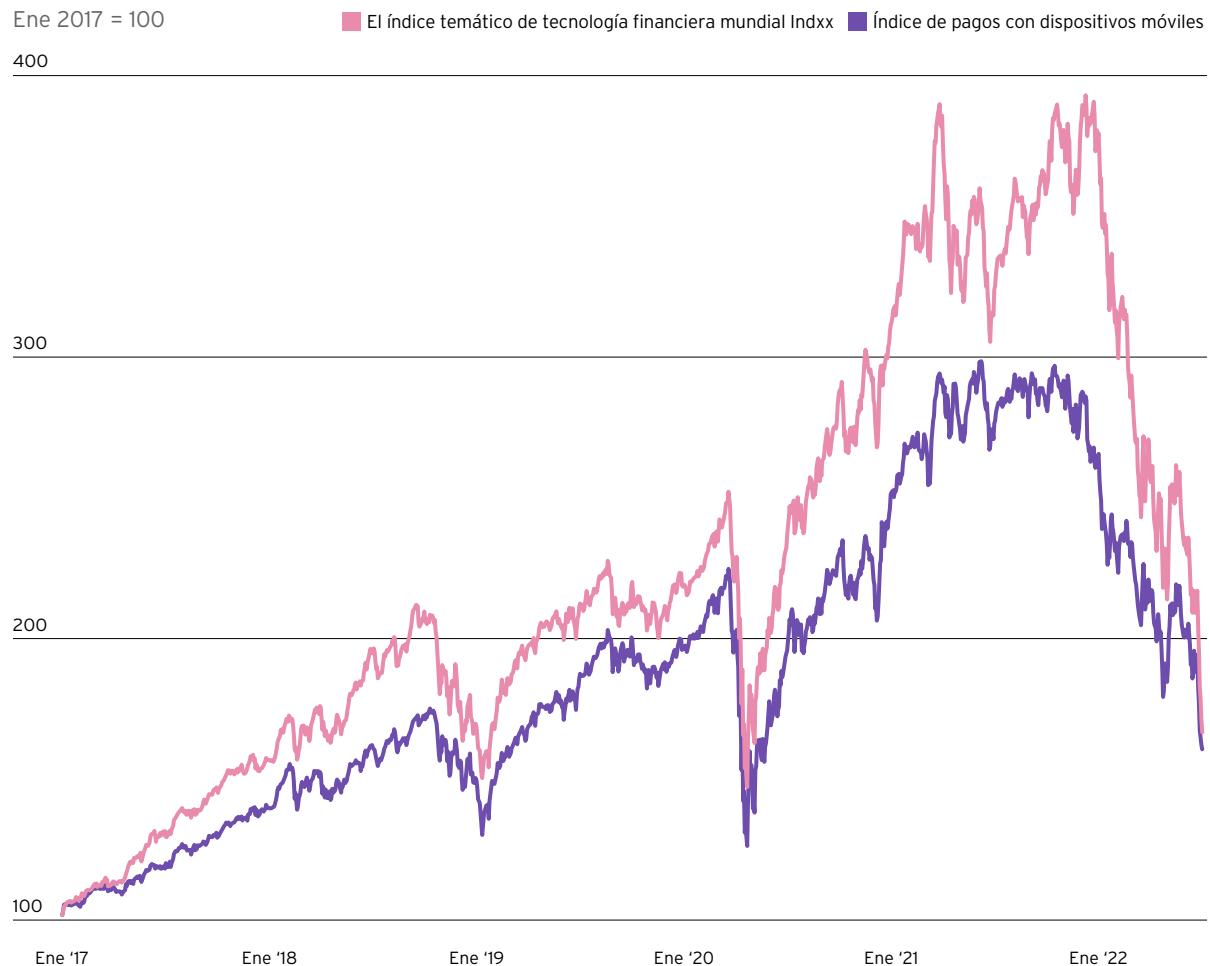
En nuestra opinión, las acciones de empresas de tecnología financiera ahora están considerando una perspectiva macroeconómica muy débil. El crecimiento más lento del PBI efectivamente afecta a las compañías de tecnología financiera en dos formas principales. Para los proveedores de servicios de tecnología financiera, el menor gasto de las empresas en actualizar la infraestructura financiera reduce las posibilidades de expansión. Para los proveedores de pagos, el impulsor dominante es la salud de los consumidores. Esto afecta áreas como los montos de los pagos, los volúmenes de las transacciones y las activaciones de cuentas nuevas.

Mientras que hay pocas probabilidades de que los desafíos macroeconómicos y geopolíticos apremiantes se resuelvan completamente a la brevedad, creemos que los cimientos a largo plazo de las empresas de servicios financieros son sólidos. La pandemia ha acelerado el cambio ya poderoso hacia los pagos digitales, la administración de patrimonio en línea y los préstamos digitales, y la confianza de los usuarios está creciendo.

El estado de la innovación también es un buen augurio. Están fluyendo grandes cantidades de capital nuevo hacia las empresas en la vanguardia del desarrollo de tecnología financiera. Las inversiones globales llegaron a US\$ 210.000 millones en 2021, US\$115.000 millones a través de capital de riesgo, según un informe de KPMG.¹ Creemos que esto puede resultar especialmente

¹ Pulse of Fintech H2'21, Global Analysis of Investment in Fintech, KPMG International.

Figura 1. Lucha reciente de la tecnología financiera y los pagos



El gráfico muestra el precio del índice temático de tecnología financiera mundial Indxx y el índice de pagos con dispositivos móviles desde el inicio de 2017 hasta mayo de 2022. Fuente: Haver Analytics y Bloomberg, al 12 de mayo de 2022. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Los índices no están administrados. Los inversionistas no pueden invertir directamente en un índice. Se muestran para fines ilustrativos únicamente. Ver definiciones en el Glosario.



beneficioso para áreas como análisis de datos dentro de la tecnología financiera, pagos y cuentas y tecnologías de criptomonedas y blockchain.

Incluso en condiciones de desaceleración de la economía, creemos que las compañías de tecnología financiera pueden continuar impulsando mejoras importantes en los procesos para los consumidores y las empresas, que generen beneficios como mayor conveniencia, menores costos y mejores márgenes de ganancia. Esto está sucediendo en diversos sectores incluyendo el sector minorista, los restaurantes, el comercio electrónico y los servicios financieros, a la vez que las empresas de servicios financieros también ganarán participación en el mercado de los participantes tradicionales en estos sectores.

“¿Ahora que hago?”

Mantenemos nuestra sólida convicción de que la tecnología financiera continúa siendo una tendencia imparable - vea [La tecnología financiera está redefiniendo los servicios financieros](#) en **Perspectivas para 2022**. La gran caída desde el pico de 2021 ha conducido a un reseteo significativo en las valuaciones, que se han retraído desde su pico de 2020 a los niveles anteriores a la pandemia. Especialmente para los inversores que tienen una ponderación desfavorable y no tienen exposición en tecnología financiera, creemos que los niveles actuales representan un punto de entrada potencialmente atractivo.

Por supuesto, nuestro caso positivo conlleva riesgos. Si las tasas de interés continúan aumentando - en oposición a nuestra expectativa de un pico para este año - ello presionaría aún más las acciones de empresas de tecnología financiera y orientadas al crecimiento en forma más general. Otros riesgos incluyen un contexto macroeconómico más débil que lo anticipado, cambios regulatorios desfavorables, la desaceleración del avance del comercio electrónico sobre la actividad en las tiendas y un ciberataque de alto perfil en las billeteras digitales.

En definitiva, sin embargo, creemos que los mayores riesgos para los inversores surgen de no tener exposición a largo plazo en esta tendencia imparable y por tener una exposición excesiva a sus probables víctimas.

2.8

Inversiones alternativas en el mundo de la digitalización

DANIEL O'DONNELL

Director Global de Inversiones Alternativas

JEFFREY LOCKE

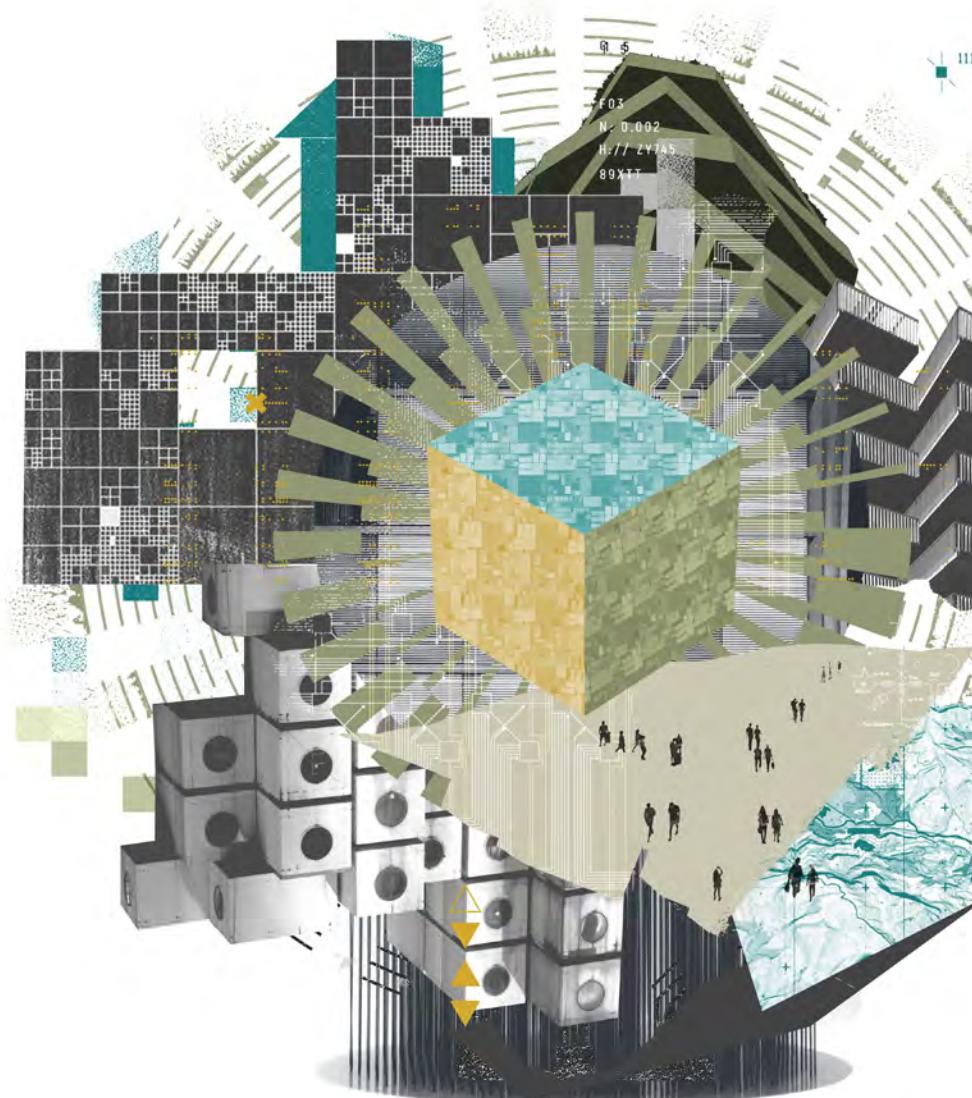
Director Global de Investigación y Gestión de Capital Privado y Bienes Raíces

MICHAEL STEIN

Director Global de Investigación y Gestión de Fondos de Cobertura

Ha habido una venta generalizada de acciones de empresas de digitalización junto con muchos otros temas de crecimiento secular en 2022. Pero creemos que la tendencia a largo plazo continúa bien intacta y busca algo de exposición a través de determinadas estrategias alternativas.

- Las valuaciones de las compañías relacionadas con la digitalización han sufrido presión en medio de la amplia venta generalizada de acciones de crecimiento públicas
- Vemos muchos clientes adecuados con exposición insuficiente a capital privado y fondos de cobertura
- En el capital privado relacionado con la digitalización, vemos oportunidades potenciales en el capital de riesgo y las estrategias de acciones de crecimiento
- También favorecemos fondos de cobertura con estrategias de posiciones largas y cortas, donde la corrida de ventas en el mercado podría estar creado mejores puntos de entrada para administradores capaces



La tecnología digital se está volviendo cada vez más ubicua. Pero aunque estamos rodeados de software, aplicaciones, inteligencia artificial, robótica y similares, las oportunidades para invertir en líderes en digitalización actuales y futuros son mucho menores. Muchas empresas y estrategias sólo están disponibles para una pequeña minoría de inversores adecuados que están dispuestos y en condiciones de asumir los riesgos de falta de liquidez, duración y otros.

Oportunidades de capital privado

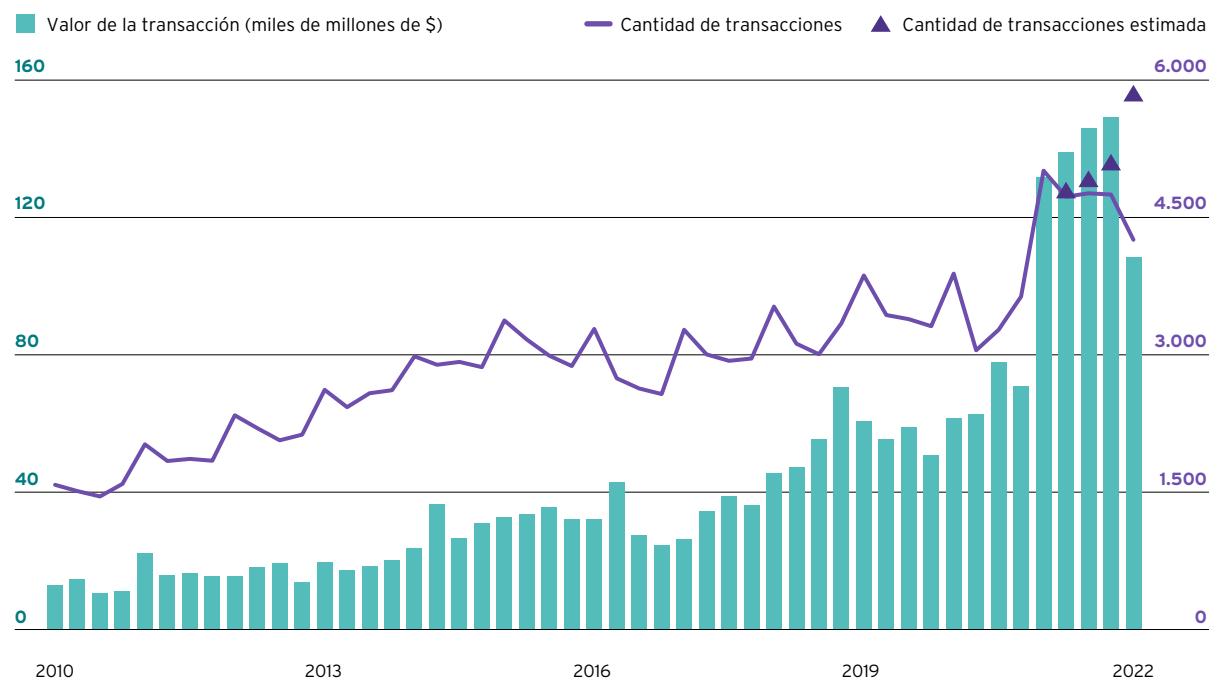
El ecosistema de capital de riesgo y acciones de crecimiento es el motor financiero de la innovación digital. Canaliza el dinero de inversores sofisticados hacia las compañías más prometedoras del mundo. Los administradores de capital de riesgo incuban compañías desde la idea inicial y el desarrollo de productos a través de todas las etapas de su expansión, por lo general denominado capital de riesgo de fase inicial a fase final. Los administradores de acciones de crecimiento seleccionan entre algunas de las compañías de tecnología privadas más exitosas y brindan apoyo a una significativa expansión en escala. Esto ayuda a esas empresas a globalizarse, generar disruptión en los participantes y potencialmente convertirse en empresas que cotizan en bolsa.

Aunque están de alguna manera aisladas de los shocks económicos de corto plazo y la volatilidad del mercado de acciones, las compañías privadas en fase final han sentido algo de impacto en medio de la amplia corrida de ventas de acciones de crecimiento públicas. Las salidas han disminuido: el primer trimestre de 2022 mostró que sólo se completaron 14 ofertas públicas iniciales tradicionales, de las cuales

apenas 5 eran compañías de tecnología.¹ Dicho esto, la actividad de transacciones y la fijación de precios se ha mantenido bien por encima de los niveles anteriores a 2021, si bien por debajo de los niveles pico de 2021. En el primer trimestre de 2022, se produjo una actividad de inversión de US\$ 108.500 millones por parte de capital privado y administradores de acciones de crecimiento, versus US\$ 131.900 millones el año anterior. Sin embargo, ese trimestre todavía era

aproximadamente un 53 % superior al promedio de los últimos cinco años desde 2017 a 2021, donde la actividad de transacciones trimestral promedio era de US\$ 71.000 millones. – FIGURA 1.

Figura 1. La actividad de transacciones todavía se mantiene saludable

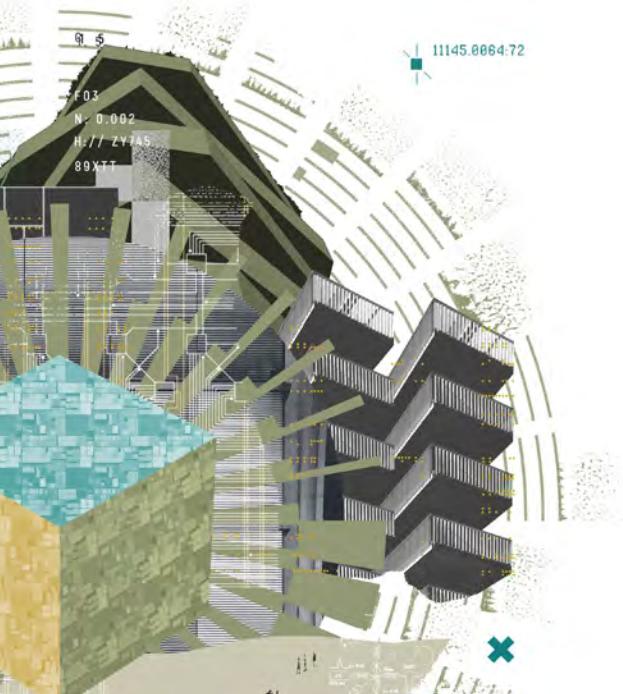


El gráfico muestra la actividad de transacciones de capital de riesgo y acciones de crecimiento de EE.UU. por trimestre. Fuente: Pitchbook, al 31 de marzo de 2022.

¹ Pitchbook; datos al 1 de abril de 2022

Aunque un reseteo de precios se ve primero en el sector previo a la oferta pública de acciones, una debilidad continua en los mercados de tecnología públicos como la brusca caída en los múltiplos de software y software como servicio probablemente se filtre hacia las fases iniciales de la inversión privada.

En las etapas tempranas del desarrollo corporativo, sin embargo, la valuación es menos importante que factores como el mercado disponible, la adaptación del producto al mercado, el liderazgo de mercado y la tasa de crecimiento. Específicamente, al procurar mitigar el riesgo de tecnología inherente a los productos y servicios nuevos, nos concentraremos en las estrategias de capital de riesgo en etapa final en los sectores amplios de tecnología y software, donde la ejecución y la adaptación del producto al mercado son los impulsores claves de los rendimientos.



Explotar la dispersión en los mercados públicos

Aunque la tecnología ha ayudado a impulsar a los mercados de acciones al alza en años recientes, el sector no es una calle de una sola mano. Las marcadas diferencias en los clientes corporativos potenciales pueden traducirse en amplias divergencias en el rendimiento de las acciones.

Dentro del índice S&P 500 de tecnología, la brecha promedio entre los rendimientos del cuartil 1 y 3 para las compañías ha sido del 37% durante los últimos 5 años.² Esta dispersión brinda oportunidades potenciales para fondos de cobertura con posiciones largas/cortas, que compran acciones que esperan que aumenten y venden al descubierto las que esperan que bajen. Las estrategias de posiciones largas/cortas han tenido históricamente una sensibilidad más baja a los movimientos del mercado y por lo tanto suman a la cartera un potencial de diversificación.

Las caídas recientes en el mercado han hecho que las valuaciones de empresas de digitalización luzcan más atractivas. Los múltiplos de precios/ventas para las empresas de software de mayor crecimiento - aquellas cuyos ingresos están creciendo más del 30% anual - han caído de un punto alto de 2021 de casi 35 a 11, a 1 de marzo de 2022. Esto es a pesar de su crecimiento comercial continuo y mejor rentabilidad.³ A nivel mundial, el software representa el 43% de las inversiones de capital en tecnología.⁴

Creemos que los administradores especializados pueden aplicar su experiencia analítica para identificar posiciones y luego explotar los elevados niveles de volatilidad del mercado de acciones para buscar puntos de entrada más favorables.

“¿Ahora que hago?”

Observamos que muchos clientes adecuados ya sea carecen de exposición suficiente al capital privado a través de capital de riesgo y acciones de crecimiento, así como también fondos de cobertura, o no tienen ninguna. Muchos de los mismos clientes también se pueden beneficiar de una mayor exposición a la tendencia imparable de la digitalización. Tales inversores deberían comparar sus carteras con la distribución estratégica de activos que personalizamos para ellos usando nuestra propia metodología. Luego deberían considerar formas de alinearlas.

Aunque el entorno de mercado de hoy en día es desafiante para las empresas de tecnología de vanguardia de todo tipo, también creemos que puede crear las condiciones para rendimientos sólidos y diversificación eficiente en el futuro.

² Bloomberg, al 30 de diciembre de 2021. Los índices no están administrados. Los inversionistas no pueden invertir directamente en un índice. Se muestran para fines ilustrativos únicamente y no representan el rendimiento de ninguna inversión específica. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar.

³ Thomson Reuters; datos al 1 de marzo de 2022.

⁴ Gartner; datos a abril de 2022.

2.9

Un mundo ecológico: Un nuevo nivel de urgencia

HARLIN SINGH

Director Global de Inversiones Sustentables

MALCOLM SPITTLER

Estratega y Economista Senior Global

Las preocupaciones por la seguridad energética han impulsado las inversiones en combustibles fósiles en meses recientes. Pero el argumento a favor de las alternativas sostenibles se ha fortalecido aún más

- La disruptión en el suministro de combustibles fósiles en 2022 ha subrayado aún más el imperativo económico de la transición a la energía verde, y es improbable que los combustibles fósiles vuelvan pronto
- A nivel mundial, la capacidad de generación de energías renovables continúa aumentando, aunque se necesita mucho más
- Aunque las inversiones en combustibles fósiles pueden continuar fortaleciéndose en el corto plazo, advertimos que los riesgos de largo plazo para este sector son altos
- Creemos que la tendencia imparable de logra un mundo ecológico se acelerará a medida que las formas nuevas de hacer negocios se vuelven no sólo más sustentables sino también más accesibles que las habituales



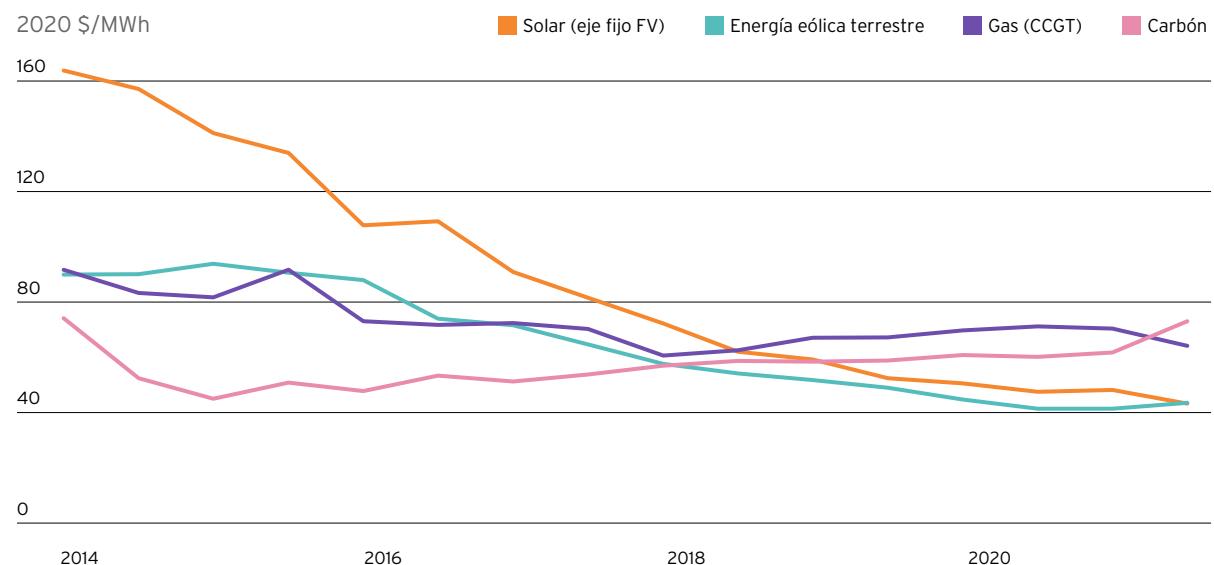
¿Ha sufrido la transición del mundo a energía limpia un retroceso en 2022? Superficialmente, parecería que sí. La reapertura continua de la economía global y la invasión de Ucrania por parte de Rusia han contribuido a una marcada escasez de energía a nivel mundial. Considerando los potenciales apagones y los consumidores en dificultades, garantizar los suministros de energía nacionales puede parecer una prioridad más apremiante que esforzarse por alcanzar un futuro sustentable.

En China, la producción local de carbón ha alcanzado niveles récord. La Unión Europea - tradicionalmente pionera de la energía limpia - ha dicho que también consumirá más carbón que lo previamente proyectado durante la próxima década mientras procura despegarse del petróleo y gas ruso. En los EE.UU. y a nivel mundial, los proveedores de petróleo y gas están aumentando la producción a la vez de invertir más en exploración y extracción nueva.

Sin embargo, el argumento a favor de la transición a energía limpia es más urgente que nunca. Los riesgos climáticos continúan aumentando. Para el mes de abril de 2022, los niveles de dióxido de carbono promedio superaron las 420 partes por millón por primera vez. Los científicos expertos en clima también advirtieron sobre una posibilidad significativa de que la temperatura global promedio en cualquier año entre ahora y 2026 será de 1,5°C por encima de los niveles pre-industriales. Un incumplimiento sostenido de este umbral podría tener efectos altamente nocivos en los niveles del mar, la biodiversidad y la agricultura.

Los acontecimientos de 2022 también han subrayado el imperativo económico para la transición a la energía limpia. A menudo los escépticos han aducido que la energía solar y eólica no eran confiables en comparación con los combustibles fósiles. Incluso si esto fuera cierto, la situación ahora se invirtió.

Figura 1. Las energías alternativas se han convertido en la opción eficiente en función de los costos



El gráfico muestra el precio por Fuente: Bloomberg, al 20 de mayo de 2022.

El precio de producción de las energías renovables por lo general ahora se conoce con anticipación. Compare esto con el alza en los precios del gas natural para las empresas energéticas alemanas, que alcanzaron un pico de 1200% en marzo por encima de los precios del año anterior. La dependencia de las condiciones climáticas parece mucho menos precaria que la dependencia de la estabilidad geopolítica.

Fundamentalmente, el costo de instalar plantas de generación de energía renovable es ahora más predecible que para las variedades de combustibles fósiles. Cuando se trata de energías renovables, los costos futuros son relativamente visibles. Los costos de las energías alternativas que alimentan los ciclos de vida y son nuevas para las plantas han caído

estrechamente y quedaron por debajo del costo de las plantas generadoras de carbón y ciclo combinado aún antes de que la guerra en Ucrania impulsara la subida de los costos de los combustibles fósiles - FIGURA 1.

Así como tener costos altamente volátiles, en contraste, las plantas nuevas de combustibles fósiles es factible que puedan cerrarse antes del final de su vida útil originalmente planeada debido a nuevas reglamentaciones u otras presiones ambientales. Esto significa menos años en los cuales distribuir los precios de construcción, disminuyendo el rendimiento total potencial de tales proyectos. Notablemente, la instalación de

plataformas petroleras nuevas está muy por debajo de los niveles durante períodos anteriores de precios elevados del petróleo. Esto implica que las compañías petroleras ven que estos son tiempos riesgosos para agregar capacidad nueva. También hace que un retorno rápido a los precios más bajos sea menos probable.

No sólo el argumento a favor de la transición a energía limpia se ha vuelto más apremiante en 2022, también ha habido un avance hacia ello. Habiendo alcanzado un pico sin precedentes en 2021, la capacidad mundial de generación de energías renovables se está expandiendo más en 2022. Gran parte del crecimiento más sólido se está produciendo en la energía solar, donde se alcanzarán nuevos récords en 2023. El apoyo de políticas es un impulsor clave aquí. Por ejemplo, Alemania ha respondido al ajuste de energía generado por el conflicto aumentando la producción de energías renovables y fijando una meta de 100% de electricidad renovable para el 2030. Si, como esperamos, no hay un retorno de los precios de combustibles fósiles baratos pronto, ello puede impulsar una innovación adicional y un incremento de la capacidad de las energías renovables.

“¿Ahora que hago?”

Después de años de rendimiento por debajo del promedio, muchas inversiones relacionadas con combustibles sólidos se han fortalecido en 2022. Con los elevados precios de la energía actuales y rendimientos potencialmente elevados de los proyectos de combustibles fósiles en el corto plazo, creemos que este rally contrario a la tendencia puede continuar – vea [Superar la escasez de suministros](#). Dicho esto, advertimos que tales inversiones conllevan enormes riesgos, incluyendo intensa competencia de las energías renovables, reglamentaciones ambientales estrictas y una eventual estabilización geopolítica. En el largo plazo, los proyectos de combustibles fósiles están en peligro de convertirse en activos obsoletos: sujetos a que se consideren incobrables prematuramente o incluso convertirse en pasivos totales.

El argumento a favor de un mundo más ecológico mediante una transición a energía sostenible es más urgente que nunca. Creemos que esta tendencia imparable se acelerará en los próximos años. Es probable que las compañías que apoyan la transición a energía renovable sean ganadores significativos en el mediano plazo y corran mucho menos riesgo de largo plazo. Sin embargo, las valuaciones todavía elevadas pueden limitar las oportunidades de alza potenciales en el corto plazo. El elevado valor actual de las inversiones en combustibles sólidos, y el alto grado de volatilidad y ventas indiscriminadas, puede ofrecer puntos de entrada muy atractivos para los inversores con plazos de inversión más largos y la vista puesta en el futuro.



2.10

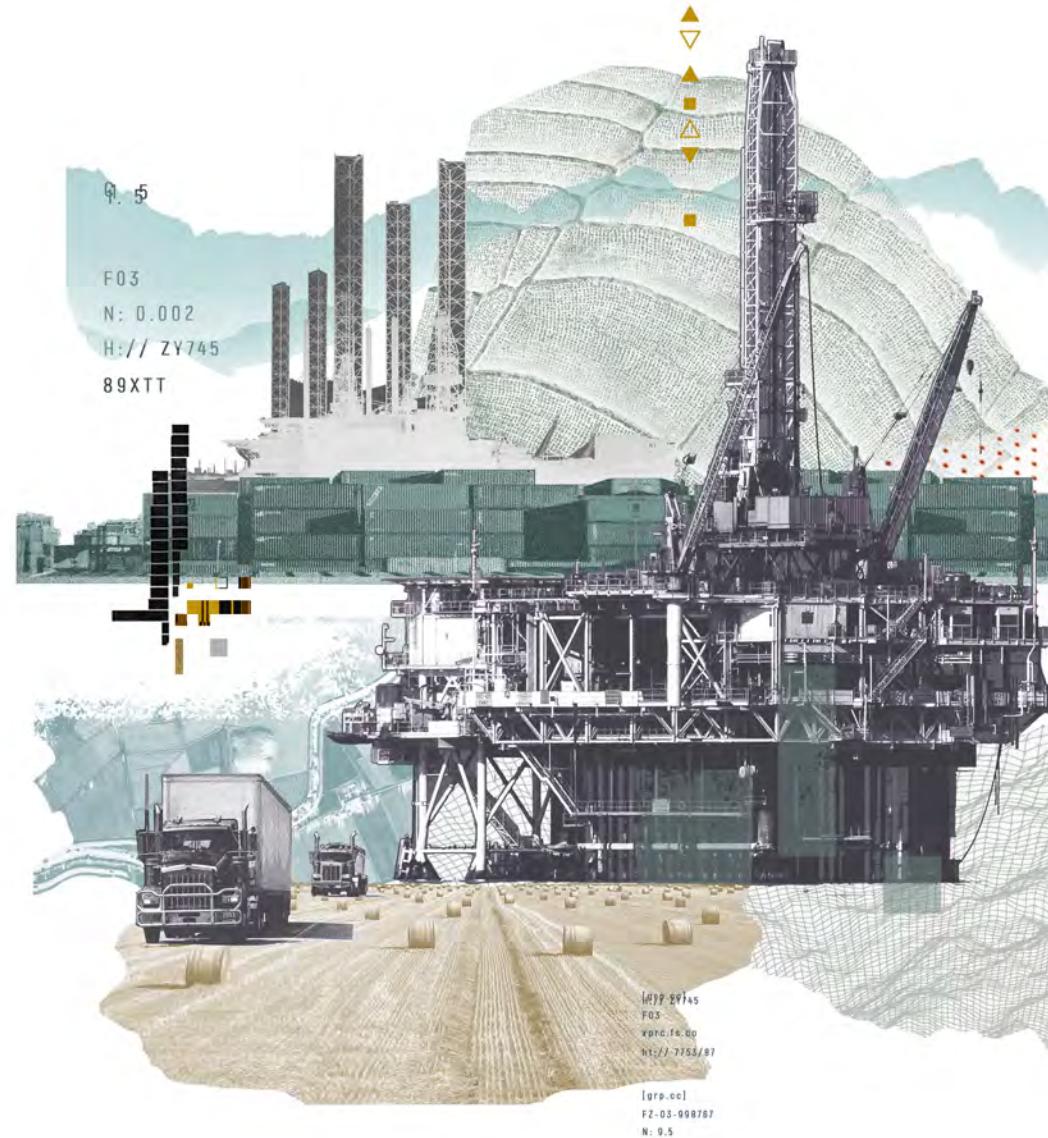
Superar la escasez de suministros

STEVEN WIETING

Director de Estrategia de Inversión y Economista

La guerra entre Rusia y Ucrania ha generado escasez en los commodities globales y trastornos adicionales en las cadenas de suministro. Otros productores tendrán que llenar el vacío. Las inversiones para abordar esta situación difícil pueden ofrecer una cobertura de la cartera.

- Shocks sucesivos han impulsado un marcado aumento de los precios de los commodities desde 2020
- La inestabilidad económica, geopolítica y social resultante puede perdurar por algún tiempo
- El capital deberá redistribuirse para ayudar a resolver esto. Entre las oportunidades potenciales que vemos se encuentran los productores de commodities y las acciones de empresas de servicios petroleros



Uno no sabe lo que tiene hasta que ya no lo tiene. Durante gran parte de la última década, el mundo disfrutó de precios de commodities moderados y a menudo en baja - FIGURA 1. Sin embargo, ya no. Desde principios de 2020, el Índice de commodities primarios del FMI - que hace seguimiento de los precios en una amplia gama de alimentos, insumos industriales y productos de emergencia - ha aumentado un 170%. Esto tiene implicaciones de largo alcance para los consumidores, empresas e inversores a nivel mundial.

El nuevo mundo de escasez

La escasez actual de commodities tiene sus orígenes en los cierres en la economía debido al COVID. Provistos de efectivo proveniente de los estímulos del gobierno e incapaces de gastarlos en muchos servicios, la demanda de bienes por parte de los consumidores aumentó rápidamente. Al mismo tiempo, los suministros de casi todo sufrieron debido a las restricciones de la cuarentena. Aunque ambas distorsiones ahora se han atenuado, la normalización total todavía está lejana. La invasión continua de Ucrania por parte de Rusia ha generado una nueva disrupción importante.

Tanto Rusia como Ucrania son importantes proveedores de commodities. Juntos, su producción agrícola representa alrededor de un décimo de las calorías negociadas en los mercados mundiales. Ucrania actualmente tiene millones de toneladas de granos sin vender que la guerra le impide exportar, y la nueva cosecha está por empezar. La capacidad de los agricultores en otros lugares de compensar el déficit está amenazada por la suspensión de exportación de fertilizantes de Rusia, el mayor productor de fertilizantes del mundo.

La guerra y la disrupción resultante a los suministros de energía debido a las sanciones también están causando un intenso dolor. La Unión

Figura 1. El rápido aumento en los precios de los commodities



Fuente: Haver, al 20 de mayo de 2022.

Europa se ha comprometido a dejar de tomar las exportaciones de petróleo de Rusia para fines de este año. También apunta a cortar las importaciones de gas natural en dos tercios en un plazo similar. En medio de los precios de la energía en alza, muchos gobiernos están teniendo que intervenir para ayudar a los hogares en dificultades por medio de subsidios.

El impacto económico está creciendo. La escasez de commodities ya ha desacelerado el crecimiento y elevado los costos de materias primas. Una mayor parte del poder adquisitivo está siendo usado para

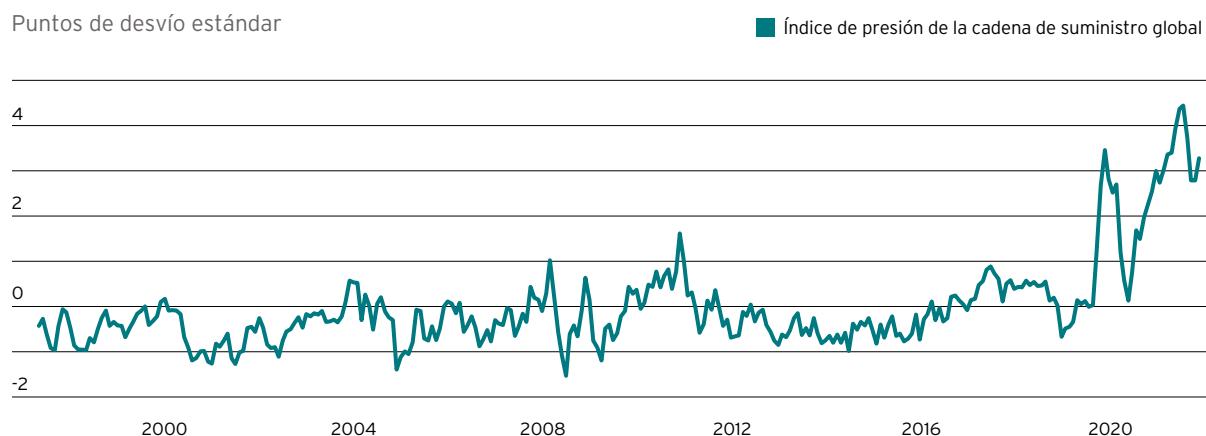
poner comida en la mesa, calefacción y refrigeración en los hogares y combustible en los automóviles. Naturalmente, esto significa que hay menos para gastar en artículos discretionales desde comidas hasta dispositivos hasta viajes al exterior. Lo más visible en el día a día son los efectos inflacionarios, con tasas de inflación de los precios al consumidor en muchas economías avanzadas que no se vieron en una generación o más. Si la Reserva Federal de los EE.UU. y otros bancos centrales aumentan las tasas de interés en forma excesiva en respuesta a esto, la recesión se convierte en un peligro real.

Figura 2. Se desacelera de la demanda de los consumidores, se acelera la oferta



Fuente: Haver, al 20 de mayo de 2022.

Figura 3. Las graves presiones sobre la cadena de suministro se están aliviando



El gráfico muestra el índice de presión de la cadena de suministro global. Fuente: Haver, al 25 de mayo de 2022.

Puede persistir la disrupción de los commodities

Ni la inflación acelerada ni la recesión son nuestro escenario de caso base. Y vemos algo de estabilización en la oferta y la demanda en la economía más grande del mundo - FIGURA 2. A nivel mundial, la disrupción en la cadena de suministro parece estar atenuándose - FIGURA 3. Creemos que la expansión económica se puede mantener, y que la inflación de EE.UU. puede bajar a 3,5% en 2023 - vea [Invertir después del boom](#). Sin embargo, nada de esto significa que necesariamente esperamos el fin de la disrupción de los commodities en 2022 o 2023.

En términos sencillos, vemos a la escasez de commodities como una fuente probable de inestabilidad - económica y de otro tipo - durante algún tiempo. A fines de mayo, el presidente ruso Vladimir Putin ofreció desbloquear las exportaciones de alimentos y fertilizantes de Ucrania a cambio de una flexibilización de las sanciones aplicadas a su país. Cuanto más sufren los hogares en el mundo por los elevados precios de los alimentos y la energía, más potente se vuelve esta pieza de negociación.

La escasez de alimentos en 2011 desató los violentos levantamientos y cambio de régimen de la "Primavera Árabe". Una crisis sostenida del costo de vida también podría radicalizar a los votantes en las economías avanzadas, fortaleciendo la posición de los políticos populistas. Esto no pasará inadvertido para Putin y otros dictadores cuyas industrias locales son productores claves.

Tanto la pandemia del COVID como el conflicto entre Rusia e Ucrania han resaltado la vulnerabilidad del mundo a los shocks en la demanda. Las empresas

y los gobiernos por igual están reconsiderando su dependencia de los materiales, productos y logística sobre la cual tienen poco o nada de control. Aunque no esperamos un impulso generalizado hacia la autarquía, es probable que continúe la tendencia hacia producir localmente y diversificar la cadena de suministro - vea [El auge de Asia: Se acelera la polarización del G2](#) - iLa dependencia del mundo de los semiconductores de Taiwán o la producción de metales de las tierras raras de China debería generar una profunda reflexión, por ejemplo.

Si bien la escasez de commodities puede ser dolorosa, a veces puede producir beneficios. Los shocks de petróleo de la década de 1970, por ejemplo, condujeron a industrias menos dependientes del petróleo y vehículos más eficientes en términos de combustible. Para las compañías versátiles, esto resultó ser una oportunidad, como en el caso de los fabricantes de automóviles japoneses que captaron y luego retuvieron una participación del mercado estadounidense. Creemos que los elevados precios actuales de los combustibles fósiles intensificarán

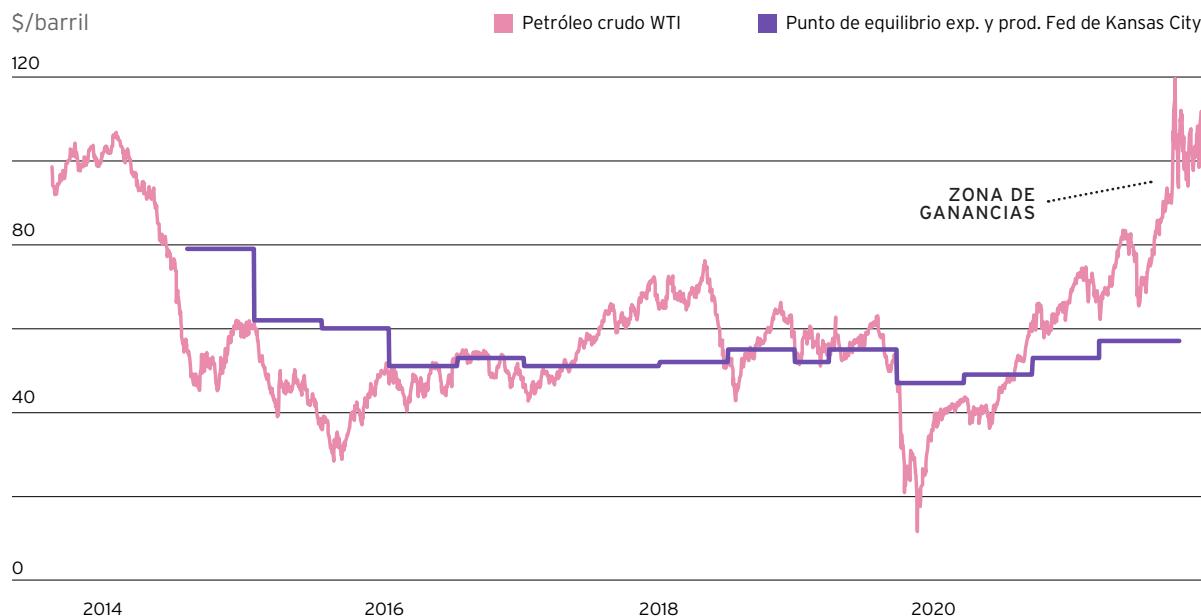
el cambio hacia alternativas sostenibles - vea [Un mundo más verde](#). Cuanto más persistan las condiciones desafiantes, más innovación se generará.

“¿Ahora que hago?”

La escasez de commodities y la volatilidad de los precios han profundizado la incertidumbre que enfrentan los inversores en 2022. El potencial de un trastorno adicional - sea por el conflicto Rusia-Ucrania o en otro lugar - continua siendo significativo. Al mismo tiempo, destacamos que la escasez de commodities no representa una “tendencia imparable”. En última instancia las fuerzas del mercado deberían ayudar a rebalancear la situación. Sin embargo, esto puede llevar más que un año o dos.

Creemos que las carteras deben reflejar el potencial de escasez continua durante este período. Los productores de commodities y las acciones de las empresas de servicios petroleros ofrecen una cobertura potencial contra la inflación mientras que el crecimiento en su producción es un contribuyente necesario para la estabilidad mundial. Tales empresas tienen el potencial de generar ganancias más sólidas en este entorno - FIGURA 4. Por lo tanto hemos establecido una ponderación favorable táctica en esta área. Como pueden ver en nuestra temática detallada, distribución táctica de activos - vea [Nuestro posicionamiento](#) - tenemos en nuestro poder algunas coberturas básicas contra la inflación en la forma de oro y Bonos del Tesoro de los EE.UU vinculados a la inflación. Sin embargo, la oportunidad más grande, creemos, se obtendrá de las inversiones en la producción expandida de los productores de commodities y empresas de servicios petroleros mundiales, donde tenemos una ponderación positiva del 4%. Estas empresas por lo general pagan dividendos y hacen crecer sus ganancias con el aumento en la producción. Con el paso del tiempo, creemos que esto es superior a simplemente invertir en futuros de commodities que no reflejan las ganancias en el volumen de commodities producidos.

Figura 4. Los elevados precios del petróleo pueden beneficiar a los exploradores y productores



El gráfico muestra el precio del petróleo crudo West Texas Intermediate junto a la estimación de la Reserva Federal de Kansas City respecto de los precios de punto de equilibrio de exploración y producción. Fuente: Haver, al 31 de mayo de 2022. Los inversores no pueden invertir directamente en un índice. Se muestran para fines ilustrativos únicamente y no representan el rendimiento de ninguna inversión específica. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar.

Glosario

DEFINICIONES DE LAS CLASES DE ACTIVOS:

El efectivo está representado por los rendimientos totales de los bonos del gobierno de los EE.UU. a 3 meses, que miden las emisiones de títulos de deuda nominal activa a tasa fija a 3 meses en dólares estadounidenses del Tesoro de los EE.UU.

La clase de activos de **Materias primas** contiene los índices compuestos (el índice GSCI de metales preciosos, el índice GSCI de energía, el índice GSCI de metales industriales y el índice GSCI agrícola) midiendo el rendimiento de inversiones en diferentes mercados, es decir metales preciosos (por ej., oro, plata), materia prima de energía (por ej., petróleo, carbón), metales industriales (por ej., cobre, hierro, mineral metálico) y materia prima agrícola (por ej., soja, café), respectivamente. El índice de precios al contado (spot price index) de Reuters/Jefferies CRB, el índice de diferencial del rendimiento (excess return index) de TR/CC CRB, un promedio aritmético de los precios de futuros de materias primas con rebalanceos mensual, es utilizado para datos históricos complementarios.

Inversiones privadas directas o inversiones directas implican la compra o adquisición de una participación o participación mayoritaria en un negocio, activo o vehículo/instrumento para fines especiales por un medio diferente a la compra de acciones.

La renta fija de mercados emergentes en moneda fuerte está representada por el índice de bonos soberanos de mercados emergentes (ESBI) de FTSE, que cubre la deuda soberana de los mercados emergentes en moneda fuerte.

La renta fija global corporativa de mercados desarrollados está compuesta de índices de Bloomberg Barclays que captan la deuda por inversión de siete mercados de moneda local diferentes. Este índice compuesto incluye bonos corporativos con categoría de inversión de los emisores de mercados desarrollados.

La renta variable global de mercados desarrollados se compone de índices de MSCI que captan representaciones de capitalización alta, media y baja en 23 países individuales con mercados desarrollados, conforme a lo ponderado por la capitalización de mercado de estos países. El índice compuesto cubre aproximadamente el 95% de la capitalización de mercado ajustada por libre flotación en cada país.

La renta fija global de grado de inversión de mercados desarrollados se compone de índices de Bloomberg Barclays que captan la deuda de grado de inversión de 20 mercados de moneda local diferentes. El índice compuesto incluye bonos del tesoro a tasa fija, bonos relacionados con el sector público, y bonos corporativos y titulizados con categoría de inversión de los emisores de mercados desarrollados. Los índices de mercados locales para EE.UU., Reino Unido y Japón se usan para datos históricos complementarios.

La renta fija de mercados emergentes globales se compone de índices de Barclays que miden el rendimiento de la deuda pública de mercados emergentes en moneda local a tasa fija en 19 mercados distintos en las regiones de América Latina, Europa, Medio Oriente, África y Asia. El bono del gobierno de China iBoxx ABF, el índice Markit iBoxx ABF que comprende la deuda en moneda local de China, se utiliza para los datos históricos complementarios.

La renta fija de alto rendimiento mundial se compone de índices de Bloomberg Barclays que miden los bonos corporativos a tasa fija sin grado de inversión denominados en dólares estadounidenses, libras esterlinas y euros. Los títulos se clasifican como de alto rendimiento si la calificación media de Moody's, Fitch y S&P es Ba1/BB+/BB+ o inferior, excluyendo la deuda de mercados emergentes.

El índice **Ibbotson de alto rendimiento**, un índice de alto rendimiento amplio que incluye bonos de todos los plazos, dentro del espectro de calificación crediticia BB-B, incluido en el ámbito de baja calificación crediticia, se utiliza para datos históricos complementarios.

Los **Hedge Funds** se componen de gestores de inversión que emplean distintos estilos de inversión según lo caracterizado por distintas subcategorías - Posiciones largas y cortas en renta variable del índice HFRI: Posiciones largas y cortas principalmente en renta variable y derivados sobre renta variable; índice HFRI respecto de créditos: posiciones en títulos de renta fija corporativos; índice HFRI impulsado por eventos: posiciones en empresas que actualmente participan en una amplia variedad de transacciones corporativas o que lo harán en el futuro; índice HFRI respecto del valor relativo: posiciones basadas en una discrepancia de valoración entre múltiples títulos; índice HFRI respecto de estrategia múltiple: posiciones basadas en la obtención de un margen entre instrumentos de rendimiento relacionados; índice HFRI respecto de la macroeconomía: posiciones basadas en las fluctuaciones de las variables económica subyacentes y su efecto en diferentes mercados; índice Barclays Trader CTA: rendimiento compuesto de programas establecidos por asesores sobre negociación en commodities (Commodity Trading Advisors-CTA) con más de cuatro años de antecedentes de rendimiento.

Los préstamos bancarios de alto rendimiento son obligaciones de financiación de deuda emitidas por un banco u otra entidad financiera a favor de una compañía o individuo, que goza de prioridad respecto de los activos del prestatario en caso de quiebra de la empresa. Estos préstamos por lo general están garantizados por los activos de una empresa, y a menudo pagan un cupón alto debido a la baja solvencia crediticia (no es de categoría de inversión) de la empresa.

Acciones preferentes son un tipo de inversión que por lo general ofrece rendimientos más altos que los títulos de renta fija tradicionales, como los títulos del Tesoro de los EE.UU. o los bonos corporativos de categoría de inversión. Sin embargo, el mayor rendimiento implica distintos riesgos.

El capital privado (Private Equity) es una clase de inversión alternativa que en su forma más básica es el capital o la titularidad de acciones que no cotizan en bolsa. Sus características a menudo están impulsadas por las aplicables a las acciones de baja capitalización de mercados desarrollados, ajustadas según falta de liquidez, concentración del sector y mayor apalancamiento.

El rendimiento fiscal equivalente es el rendimiento que un bono imponible necesitaría para igualar el rendimiento de un bono municipal comparable exento de impuestos.

DEFINICIONES DE LOS ÍNDICES:

El índice Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate Bond es un índice referencia de deuda de mercados emergentes en moneda fuerte que incluye títulos de deuda denominados en dólares estadounidenses corporativos, soberanos y cuasisoberanos a tasa fija y flotante de emisores de mercados emergentes.

El índice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond es una medida emblemática de la deuda de grado de inversión mundial de 24 mercados en moneda local. Este índice de referencia en múltiples monedas incluye bonos del tesoro, relacionados con el sector público, corporativos y a tasa fija titularizados de emisores de mercados desarrollados y emergentes.

El índice Bloomberg Barclays US Corporate Bond mide el mercado de bonos corporativos imponible a tasa fija de categoría de inversión. Incluye títulos denominados en dólares estadounidenses emitidos por suscripción pública por emisores financieros, industriales y de servicios públicos estadounidenses y no estadounidenses.

El índice Bloomberg Barclays US Treasury mide la deuda nominal a tasa fija denominada en dólares estadounidenses emitida por el Tesoro de los EE.UU.

El índice Bloomberg-JP Morgan Asia currency es un índice de los pares de monedas negociados más activamente en los mercados emergentes de Asia valuados contra el dólar estadounidense.

El índice Bloomberg CMBS Investment Grade: Eligible for US Aggregate. mide el mercado de transacciones de CMBS de conducto y fusión con un tamaño de transacción mínimo de \$300mn. El índice contiene bonos que son elegibles para ERISA conforme a la exención de suscriptor y excluye a los bonos que no son elegibles para ERISA.

El Bloomberg US Aggregate Bond, o el Agg, es un índice amplio de capitalización de mercado que representa bonos de categoría de inversión de mediano plazo negociados en los Estados Unidos.

El Employment Cost es la medida del cambio en el costo de mano de obra, independiente de la influencia de los cambios de empleo entre las ocupaciones y las categorías de industria. Esta serie incluye cambios en la remuneración, los sueldos y salarios y en los costos del empleador para los beneficios de empleados.

El índice FTSE All-World es un índice del mercado bursátil que representa el rendimiento de las acciones mundiales que cubre más de 3.100 compañías en 47 países a partir de 1986.

El índice Global Supply Chain Pressure integra más de 27 variables de métricas de uso común, incluyendo datos de costos de transporte mundiales y encuestas de fabricación regional en 7 economías, para hacer seguimiento de los cambios en las presiones de la cadena de suministro desde 1997 hasta el presente.

El índice ICE BofAML US Investment Grade Institutional Capital Securities (CIPS) hace seguimiento del desempeño de los títulos preferenciales y corporativos de capital híbrido de categoría de inversión denominados en dólares estadounidenses emitidos en el mercado local estadounidense.

El índice ICE BofAML US High Yield Institutional Capital Securities (CIPS) hace seguimiento del desempeño de los títulos preferenciales y corporativos de capital híbrido de categoría de inversión denominados en dólares estadounidenses emitidos en el mercado local estadounidense.

El índice Indxx Global Fintech Thematic está diseñado para hacer seguimiento del desempeño de las compañías que cotizan en bolsa en los

mercados desarrollados que ofrecen servicios financieros impulsados por tecnología que están afectando los modelos de negocios existentes en los sectores de servicios financieros y banca. El índice tiene una fecha base del 30 de junio de 2015 con un valor inicial de 1.000.

El **índice MSCI AC Asia ex-Japan** capta representación de capitalización alta y media en dos de tres países de mercados desarrollados* (excluyendo a Japón) y nueve países de mercados emergentes* en Asia. Con 1.187 componentes, el índice cubre aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado ajustada por libre flotación en cada país.

El **índice MSCI AC World** está diseñado para hacer seguimiento del rendimiento de los mercados de acciones mundiales. Incluye las acciones de casi 3.000 compañías de 23 países desarrollados y 25 mercados emergentes.

El **índice MSCI China** capta una representación de capitalización media y alta en las acciones serie A, acciones serie H, acciones serie B, red chips, P chips de China y cotizaciones extranjeras (p.ej. ADR). Con 704 componentes, el índice cubre aproximadamente el 85% de las acciones de China.

El **índice MSCI Emerging Markets** capta representación de capitalización alta y media en 24 países de mercados emergentes. Con 837 componentes, el índice cubre aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado ajustada por libre flotación en cada país.

El **índice MSCI Emerging Markets (EM) Latin America** capta representación de capitalización alta y media en 5 países de mercados emergentes en América Latina. Con 113 componentes, el índice cubre aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado ajustada por libre flotación en cada país.

El **índice MSCI Global Alternative Energy** incluye compañías de capitalización alta, media y baja de mercados desarrollados y emergentes que derivan el 50% o más de sus ingresos de productos y servicios de energía alternativa.

El **índice MSCI AC World Automobiles** se compone de acciones de compañías automotrices de capitalización alta y media en países emergentes y desarrollados.

El **índice MSCI World Information Technology** hace seguimiento de los segmentos de informática de capitalización alta y media de 23 países con mercados desarrollados.

El **índice MSCI ACWI World ex-USA** cubre una representación de acciones de capitalización alta y media en 22 de 23 países de mercados desarrollados (excluyendo los EE.UU.) y 27 países de mercados emergentes. Con 2.352 componentes, el índice cubre aproximadamente el 85% del conjunto de oportunidades de acciones mundiales fuera de los EE.UU.

El **índice MSCI World** cubre acciones de capitalización alta y media en 23 países de mercados desarrollados. Con 1.603 integrantes, el índice cubre aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado ajustada por libre flotación en cada país.

El **índice MSCI World Momentum** está diseñado para reflejar el rendimiento de una estrategia de acciones momentum poniendo énfasis en acciones con momentum de precio elevado, a la vez manteniendo una liquidez de negociación razonablemente alta, capacidad de inversión y rotación de índices moderada.

Nasdaq 100 es un índice de crecimiento de capitalización alta que se compone de 100 de las compañías no financieras de EE.UU. e internacionales más grandes que cotizan en el Mercado de Valores Nasdaq en función de la capitalización de mercado.

El **Nasdaq Composite** es un índice bursátil que incluye casi todas las acciones que cotizan en la bolsa de valores Nasdaq. Junto con el promedio industrial Dow Jones y el S&P 500, es uno de los 3 índices bursátiles más seguidos en los EE.UU.

El **índice Prime Mobile Payments** está diseñado para brindar una referencia para los inversores interesados en hacer seguimiento de la industria de pagos electrónicos y mediante dispositivos móviles. Se sigue la liquidez de las acciones y se ponderan según una metodología de capitalización lineal modificada. No se puede realizar una inversión directamente en un índice.

El **índice Russell 2000** mide el rendimiento del segmento de capitalización baja en el ámbito de las acciones de EE.UU. El índice Russell 2000 es un subconjunto del índice Russell 3000 que representa alrededor del 10% de la capitalización de mercado total de ese índice.

El **índice S&P 500** es un índice de capitalización de mercado que incluye una muestra representativa de 500 compañías líderes de las principales industrias de la economía de los EE.UU. Aunque el índice S&P 500 se concentra en el segmento de alta capitalización del mercado, con una cobertura superior al 80% de las acciones de EE.UU., es también un representante ideal del mercado total.

El índice **S&P 500 Healthcare** incluye compañías del índice S&P 500 que operan en sectores como farmacéuticas, equipos y suministros para atención médica, biotecnología y proveedores y servicios de atención médica.

El índice **S&P Global Dividend Aristocrats** está diseñado para medir el desempeño de las compañías con mayor rendimiento en dividendos dentro del índice S&P de mercados mundiales (BMI) que han seguido una política de aumentar o mantener estables los dividendos durante al menos diez años consecutivos.

El índice **S&P/LSTA Leveraged Loan 100 Index** está diseñado para reflejar el rendimiento de las facilidades más grandes en el mercado de préstamos apalancados.

El **VIX o el índice de Chicago Board Options Exchange (CBOE) Volatility**, es un índice en tiempo real que representa la expectativa del mercado de la volatilidad proyectada a 30 días, derivada de los datos de precio de las opciones del índice S&P 500.

OTRA TERMINOLOGÍA:

Las **Adaptive Valuations Strategies** constituyen la metodología de distribución estratégica de activos de Citi Private Bank. Determina la combinación adecuada de activos a largo plazo para la cartera de inversión de cada cliente.

Activos bajo gestión o AUM es el valor de mercado total de las activos y/o inversiones que maneja una persona o entidad en nombre de los inversores.

La **correlación** es una medida estadística de cómo se relacionan entre sí dos activos o clases de activos. La correlación se mide en una escala de 1 a -1. Una correlación de 1 implica una correlación positiva perfecta, lo que significa que dos activos o clases de activos se mueven en la misma dirección todo el tiempo. Una correlación de -1 implica una correlación negativa perfecta, de modo tal que dos activos o clases de activos se mueven en dirección opuesta todo el tiempo. Una correlación de 0 implica que no hay correlación, es decir que no hay relación entre los movimientos de los dos con el paso del tiempo.

Comercio digital o comercio electrónico son las transacciones realizadas en línea para la compra de bienes y servicios. Las remesas digitales son fondos enviados de una persona a otra por Internet, por lo general más allá de las fronteras nacionales.

UE o la Unión Europea es una unión política y económica de 27 estados miembros en Europa.

Tasa interna de retorno o TIR es la tasa compuesta esperada de retorno anual que generará un proyecto o inversión.

Pagos móviles mediante POS son pagos realizados en el punto de venta pero facilitados por dispositivos móviles como teléfonos inteligentes.

La OCDE o la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos es una organización económica intergubernamental con 38 países miembros, destinada a estimular el progreso económico y el comercio mundial.

El Sharpe Ratio es una medida del rendimiento ajustado por riesgo, expresada como diferencial del rendimiento por unidad de desviación, por lo general denominado riesgo.

SPAC, abreviación de **compañía de adquisición para fines especiales**, también conocida como "compañía de cheque en blanco", es una compañía en papel que cotiza en bolsa con el fin de adquirir una compañía privada, para hacerla pública sin el proceso de oferta pública inicial tradicional.

Divulgaciones

En cualquier caso en que la distribución de esta comunicación ("Comunicación") está sujeta a las normas de la *Commodity Futures Trading Commission* ("CFTC") de los EE.UU., esta comunicación constituye una invitación para considerar la realización de una transacción de productos derivados conforme a las Reglamentaciones §§ 1.71 y 23.605 de la CFTC de los EE.UU., cuando corresponda, pero no es una oferta vinculante para comprar/vender ningún instrumento financiero.

La presente comunicación está preparada por Citi Private Bank ("CPB"), un negocio de Citigroup Inc. ("Citigroup"), que brinda a sus clientes acceso a una amplia gama de productos y servicios disponibles a través de Citigroup y sus afiliadas bancarias y no bancarias en todo el mundo (colectivamente, "Citi"). No todos los productos y servicios son ofrecidos por todas las afiliadas ni están disponibles en todas las sucursales.

Los miembros del personal de CPB no son analistas de investigación y la información contenida en la presente Comunicación no pretende constituir "investigación", conforme ese término está definido por las reglamentaciones aplicables. Salvo indicación en contrario, cualquier referencia a un informe de investigación o recomendación de investigación no pretende representar el informe completo y no se considera en sí misma una recomendación o informe de investigación.

La presente Comunicación se provee únicamente para fines de información y debate, a pedido del destinatario. El destinatario debe notificar a CPB inmediatamente si en cualquier momento desea dejar de recibir tal información. Salvo indicación en contrario, (i) no constituye una oferta o recomendación para comprar o vender un título, instrumento financiero u otro producto o servicio, o para atraer un financiamiento o depósitos y (ii) no constituye una propuesta si no está sujeta a las normas de la CFTC (pero consulte la discusión precedente acerca de la comunicación sujeta a las normas de la CFTC) y (iii) no pretende ser una confirmación oficial de ninguna transacción.

Salvo indicación expresa en contrario, la presente Comunicación no considera los objetivos de inversión, el perfil de riesgo ni la situación financiera de ninguna persona en particular y como tal, las inversiones mencionadas en el presente documento pueden no ser adecuadas para todos los inversores. Citi no está actuando como asesor de inversiones u otros temas, ni como agente fiduciario o representante. La información contenida en el presente no pretende ser un análisis exhaustivo de las estrategias o conceptos mencionados en el presente ni un asesoramiento impositivo o legal. Los destinatarios de la presente Comunicación deben obtener asesoramiento, en función de sus propias circunstancias particulares, de sus asesores impositivos, financieros, legales y de otros asuntos acerca de los riesgos y méritos de cualquier transacción antes de tomar una decisión de inversión, y únicamente deben tomar tales decisiones en función de sus propios objetivos, experiencia, perfil de riesgo y recursos.

La información contenida en la presente Comunicación está basada en información disponible para el público en general y aunque fue obtenida de fuentes que Citi considera confiables, no puede asegurarse su exactitud e integridad y puede estar incompleta o condensada. Cualquier supuesto o información contenida en la presente Comunicación constituye una opinión únicamente a la fecha de este documento o en cualquier fecha especificada y está sujeta a cambio sin preaviso. En la medida en que la presente Comunicación puede contener información histórica y proyecciones, el rendimiento pasado no constituye garantía ni indicación de resultados futuros, y los resultados futuros pueden no satisfacer las expectativas debido a una variedad de factores económicos, de mercado y otras consideraciones. Asimismo, cualesquier proyecciones de riesgo o rendimiento potencial son ilustrativas y no deben considerarse como limitaciones de la pérdida o ganancia posible máxima. Cualquier precio, valor o cálculos provistos en la presente Comunicación (que no sean aquellos identificados como históricos) son indicativos únicamente, pueden cambiar sin preaviso y no representan cotizaciones en firme acerca del precio o del tamaño, ni reflejan el valor que Citi puede asignar a un título en su inventario. La información proyectada no indica un nivel en el cual Citi está preparado para realizar una transacción y puede no considerar todos los supuestos y condiciones futuras relevantes. Las condiciones reales pueden variar sustancialmente de los cálculos, lo que podría tener un efecto negativo sobre el valor de un instrumento.

Los criterios, opiniones y cálculos expresados en el presente pueden diferir de las opiniones expresadas por otros negocios o afiliadas de Citi, y no pretenden ser un pronóstico de eventos futuros, ni una garantía de resultados futuros, ni un asesoramiento sobre inversiones y están sujetos a cambio sin preaviso en función de las condiciones de mercado y otras circunstancias. Citi no tiene obligación de actualizar este documento y no asume responsabilidad por ninguna pérdida (sea directa, indirecta o emergente) que pudiera surgir de cualquier empleo de la información contenida en esta Comunicación o derivada de la misma.

Las inversiones en instrumentos financieros u otros productos implican riesgos importantes, incluso la posible pérdida del monto de capital invertido. Los instrumentos financieros u otros productos denominados en moneda extranjera están sujetos a fluctuaciones en el tipo de cambio, lo cual puede tener un efecto adverso sobre el precio o valor de una inversión en tales productos. La presente Comunicación no pretende identificar todos los riesgos o consideraciones sustanciales relacionadas con la realización de una transacción.

Los productos estructurados pueden ser altamente líquidos y no son adecuados para todos los inversionistas. Se puede encontrar información adicional en los documentos de divulgación del emisor para cada producto estructurado respectivo descrito en el presente. Las inversiones en productos estructurados están diseñadas únicamente para inversionistas experimentados y sofisticados que estén dispuestos y en condiciones de asumir los altos riesgos económicos que éstas llevan. Antes de invertir, los inversores deben revisar y considerar detenidamente los riesgos potenciales.

Las transacciones en productos derivados extrabursátiles implican riesgos y no son adecuadas para todos los inversionistas. Los productos de inversión no están asegurados, no tienen garantía bancaria ni del gobierno y pueden perder valor. Antes de realizar estas transacciones, usted debe: (i) asegurarse de haber obtenido y considerado toda la información relevante de fuentes confiables independientes en relación con las condiciones financieras, económicas y políticas de los mercados relevantes; (ii) determinar que tiene los conocimientos, la sofisticación y la experiencia necesarias en asuntos financieros, comerciales y de inversión para poder evaluar los riesgos involucrados, y que está financieramente en condiciones

de asumir tales riesgos, y (iii) determinar, habiendo considerado los puntos precedentes, que las transacciones en mercados de capitales son adecuadas y apropiadas para sus objetivos financieros, impositivos, comerciales y de inversión.

Este material puede mencionar opciones reguladas por la Comisión de Valores y Cambio (SEC) de los EE.UU. Antes de comprar o vender opciones debe obtener y revisar la versión vigente del cuadernillo Características y Riesgos de las Opciones Estandarizadas de la Corporación de Compensación de Opciones (*Options Clearing Corporation*). Se puede solicitar una copia del cuadernillo a Citigroup Global Markets Inc., 390 Greenwich Street, 3rd Floor, New York, NY 10013.

Si compra opciones, la pérdida máxima es la prima. Si vende opciones de venta, el riesgo es todo el valor teórico por debajo del precio de ejercicio. Si vende opciones de compra, el riesgo es ilimitado. La ganancia o pérdida real de cualquier transacción dependerá del precio al cual se realicen las transacciones. Los precios usados en el presente son históricos y pueden no estar disponibles cuando se ingrese su orden. Las comisiones y otros costos de la transacción no están considerados en estos ejemplos. Las transacciones de opciones en general y estas transacciones en particular pueden no ser adecuadas para todos los inversionistas. Salvo indicación en contrario, la fuente de todos los gráficos y tablas que figuran en este informe es Citi. Debido a la importancia de las consideraciones impositivas para todas las transacciones de opciones, el inversionista que está considerando opciones debe consultar con su asesor impositivo acerca de cómo se ve afectada su situación impositiva por el resultado de las transacciones de opciones consideradas.

Ninguno de los instrumentos financieros u otros productos mencionados en la presente Comunicación (salvo expresa indicación en contrario) están (i) asegurados por la Corporación Federal de Seguro de los Depósitos (FDIC) o cualquier otra autoridad gubernamental, ni (ii) son depósitos u otras obligaciones de, o garantizadas por, Citi o cualquier otra institución depositaria asegurada.

A menudo Citi actúa como emisor de instrumentos financieros y otros productos, actúa como creador de mercado y opera como mandante en muchos instrumentos financieros diferentes y otros productos, y se puede esperar que brinde o pretenda brindar servicios de banca de inversión y de otro tipo para el inversionista

de tales instrumentos financieros u otros productos. El autor de la presente Comunicación puede haber conversado la información contenida aquí con otras personas dentro o fuera de Citi, y el autor y/u otros miembros del personal de Citi ya pueden haber actuado sobre la base de esta información (incluyendo mediante la negociación para cuentas propias de Citi o comunicando la información contenida en el presente a otros clientes de Citi). Citi, el personal de Citi (incluyendo aquellos con los cuales el autor puede haber consultado para la preparación de esta comunicación), y otros clientes de Citi pueden tener posiciones largas o cortas en los instrumentos financieros u otros productos mencionados en esta comunicación, pueden haber adquirido tales posiciones a precios y condiciones de mercado que ya no están disponibles, y pueden tener intereses diferentes de sus intereses o adversos a los mismos.

Divulgación de la Circular 230 del Servicio de Rentas Internas de Estados Unidos (IRS): Citi y sus empleados no se dedican a brindar, ni brindan asesoramiento impositivo o legal a ningún contribuyente fuera de Citi. Las afirmaciones contenidas en la presente Comunicación relacionadas con asuntos impositivos no pretenden ni están redactadas para ser utilizadas por los contribuyentes para evitar sanciones tributarias, ni se pueden utilizar ni confiar en ellas para tales fines. Dichos contribuyentes deben solicitar asesoría de acuerdo con sus circunstancias particulares de un asesor impositivo independiente.

Ni Citi ni ninguna de sus filiales puede aceptar responsabilidad por el tratamiento impositivo de ningún producto de inversión, ya sea que la inversión sea comprada o no por un fideicomiso o compañía administrada por una filial de Citi. Citi supone que, antes de tomar un compromiso de invertir, el inversor, y cuando corresponda, sus propietarios beneficiarios, han obtenido el asesoramiento impositivo, legal o de otro tipo que consideren necesario y han dispuesto considerar cualquier impuesto legalmente aplicable sobre los ingresos o ganancias resultantes de un producto de inversión provisto por Citi.

La presente Comunicación es para uso único y exclusivo de los destinatarios previstos y puede contener información propia de Citi que no puede ser reproducida ni comunicada en su totalidad o en parte sin el previo consentimiento de Citi. La forma de circulación y distribución puede estar restringida por las leyes o reglamentaciones en ciertos países. Las personas que reciben este documento deben estar informadas de tales restricciones y

cumplirlas. Citi no acepta responsabilidad alguna por las acciones de terceros al respecto. Cualquier uso, duplicación o divulgación no autorizada de este documento está prohibida por ley y puede generar acciones legales.

Otros negocios dentro de Citigroup Inc. y afiliadas de Citigroup Inc. pueden brindar asesoramiento, hacer recomendaciones y tomar medidas para beneficio de sus clientes, o para sus propias cuentas, que pueden diferir de las opiniones expresadas en este documento. Todas las expresiones de opinión son vigentes a la fecha de este documento y están sujetas a cambio sin preaviso. Citigroup Inc. no está obligado a proporcionar actualizaciones o cambios a la información contenida en el presente documento.

Las expresiones de opinión no pretenden ser un pronóstico de acontecimientos futuros, ni una garantía de resultados futuros. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar.

Aunque la información contenida en el presente documento fue obtenida de fuentes que se consideran confiables, Citigroup Inc. y sus afiliadas no garantizan su exactitud o integridad y no aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera surgir de su uso. A lo largo de la presente publicación cuando los gráficos indican que un tercero (terceros) es la fuente, observe que lo atribuido puede hacer referencia a los datos en bruto recibidos de dichos terceros. Ninguna parte de este documento puede ser copiada, fotocopiada o duplicada de ninguna forma o por ningún medio, ni distribuida a ninguna persona que no sea un empleado, funcionario, director o agente autorizado del receptor sin el consentimiento previo por escrito de Citigroup Inc.

Citigroup Inc. puede actuar como mandante por su propia cuenta o como agente para otra persona en relación con transacciones realizadas por Citigroup Inc. para sus clientes que involucren títulos que estén sujetos a este documento o futuras ediciones de Quadrant.

Los bonos se ven afectados por una serie de riesgos, entre ellos, las fluctuaciones de las tasas de interés, el riesgo crediticio y el riesgo de pago anticipado. En general, a medida que las tasas de interés vigentes aumentan, los precios de los títulos de renta fija caen. Los bonos afrontan riesgos de crédito cuando una baja de la calificación crediticia del emisor o de su capacidad crediticia, produce la caída del precio del bono. Los

bonos de alto rendimiento están sujetos a riesgos adicionales, como por ejemplo, un incremento del riesgo de incumplimiento y una mayor volatilidad dada la baja calidad crediticia de las emisiones. Finalmente, los bonos pueden estar sujetos a riesgos de pago anticipado. Cuanto las tasas de interés caen, un emisor puede optar por pedir dinero prestado a una tasa de interés más baja, mientras liquida los bonos emitidos anteriormente. Por consiguiente, los bonos subyacentes perderán los pagos de intereses de la inversión y deberán reinvertirse en un mercado donde las tasas de interés vigentes sean más bajas que cuando se realizó la inversión inicial.

Equivalencia de calificación de bonos

Los símbolos alfabéticos y/o numéricos que se usan para dar indicaciones de calidad crediticia relativa. En el mercado municipal, estas designaciones son publicadas por los servicios de calificación. Las calificaciones internas también son usadas por otros participantes del mercado para indicar calidad crediticia.

Calificaciones de la calidad crediticia de los bonos

Agencias de calificación			
Riesgo de crédito	Moody's ¹	Standard and Poor's ²	Fitch Ratings ²
Categoría de inversión			
La más alta calidad	Aaa	AAA	AAA
Alta calidad (muy sólido)	Aa	AA	AA
Categoría media alta (sólido)	A	A	A
Categoría media	Baa	BBB	BBB
Sin categoría de inversión			
Categoría media baja (algo especulativo)	Ba	BB	BB
Baja categoría (especulativo)	B	B	B
Baja calidad (posible cesación de pagos)	Caa	CCC	CCC
Muy especulativo	Ca	C	CC
No se pagan intereses o se presentó el pedido de quiebra	C	D	C
En cesación de pagos	C	D	D

¹ Las calificaciones de Aa a Ca de Moody's pueden ser modificadas mediante el agregado de 1, 2, o 3 para mostrar una posición relativa dentro de la categoría.

² Las calificaciones de AA a CC de Standard and Poor's y Fitch Ratings pueden ser modificadas mediante el agregado de un signo más o menos para mostrar la posición relativa dentro de la categoría.

(MLP's) - Las MLP relacionadas con energía pueden mostrar alta volatilidad. Aunque históricamente no son muy volátiles, en ciertos entornos de mercados las MLP relacionadas con energía pueden mostrar alta volatilidad.

Cambios en el tratamiento regulatorio o impositivo de las MLP relacionadas con energía. Si el IRS cambia el tratamiento impositivo actual de las MLP incluidas en la canasta de MLP relacionadas con energía, sometiéndolas así a mayores tasas impositivas, o si otras autoridades regulatorias dictan reglamentaciones que afectan negativamente la capacidad de las

MLP de generar ingresos o distribuir dividendos a los tenedores de unidades comunes, el rendimiento de los pagarés, si hubiera, se podría reducir drásticamente. La inversión en una canasta de MLP relacionados con energía puede exponer al inversor a riesgo de concentración debido a la concentración en industria, geográfica, política y regulatoria.

Los títulos respaldados por hipotecas ("MBS"), que incluyen obligaciones hipotecarias con garantía ("CMO"), también denominadas conducto de inversiones en hipotecas inmobiliarias ("REMIC"), pueden no ser adecuados para todos los inversores. Existe la posibilidad de un rendimiento sobre el capital anticipado debido a pagos anticipados de hipotecas, lo que puede reducir el rendimiento esperado y generar un riesgo de reinversión. Por el contrario, el rendimiento sobre el capital puede ser más lento que los supuestos iniciales de velocidad del pago anticipado, extendiendo el plazo promedio del título hasta su fecha de vencimiento indicada (también denominado riesgo de extensión).

Adicionalmente, la garantía subyacente que respalda los MBS privados puede mostrar incumplimiento en el pago de capital e intereses. En ciertos casos, esto podría causar una disminución en el flujo de ganancias del título y generar una pérdida de capital. Además, un nivel insuficiente de apoyo crediticio puede generar una baja en la calificación crediticia de un bono hipotecario y llevar a una mayor probabilidad de pérdida de capital y mayor volatilidad de precios. Las inversiones en MBS subordinados implican un mayor riesgo de crédito de incumplimiento que las clases preferenciales de la misma emisión. El riesgo de incumplimiento puede ser pronunciado en casos en que el título MBS está garantizado por, o muestra un interés en, un conjunto relativamente pequeño o menos diverso de préstamos hipotecarios subyacentes.

Los MBS también son sensibles a las fluctuaciones en las tasas de interés que pueden afectar negativamente el valor de mercado del título. Durante momentos de aumento en la volatilidad, los MBS pueden experimentar mayores niveles de iliquidez y mayores fluctuaciones en los precios. La volatilidad de precios también puede ser consecuencia de otros factores, incluyendo de manera no taxativa, los pagos anticipados, expectativas de pagos anticipados futuros, preocupaciones respecto del crédito y cambios técnicos en el mercado.

Las inversiones alternativas mencionadas en este informe son especulativas y conllevan riesgos significativos que pueden incluir pérdidas por apalancamiento u otras prácticas de inversión especulativa, falta de liquidez, volatilidad de los rendimientos, restricciones sobre la transferencia de intereses en el fondo, falta potencial de diversificación, ausencia de información sobre las valuaciones y los precios, complejas estructuras impositivas y demoras en información fiscal, menos regulación y comisiones más altas que los fondos mutuos y riesgos en materia de asesoramiento.

La distribución de activos no asegura ganancias ni protege contra las pérdidas en los mercados financieros en declive.

Los índices no son administrados. Los inversionistas no pueden invertir directamente en un índice. Se muestran para fines ilustrativos únicamente y no representan el rendimiento de ninguna inversión específica. Los rendimientos de índices no incluyen ningún gasto, comisión o cargos por ventas, que reduciría el desempeño.

El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros.

Las inversiones internacionales implican un mayor riesgo, así como también mayores rendimientos potenciales en comparación con las inversiones en EE.UU. Estos riesgos incluyen las incertidumbres políticas y económicas de los países extranjeros así como también el riesgo de las fluctuaciones de las monedas. Estos riesgos son mayores en los países con mercados emergentes, debido a que estos países pueden tener gobiernos relativamente inestables y economías y mercados menos establecidos.

Invertir en compañías más pequeñas implica riesgos más grandes no asociados con la inversión en las compañías más establecidas, como el riesgo de negocios, fluctuaciones significativas en los precios de las acciones y falta de liquidez.

Los factores que afectan a las materias primas en general, los componentes de los índices integrados por contratos de futuros en níquel o cobre, que son metales industriales, pueden estar sujetos a una serie de factores adicionales específicos de los metales industriales que podrían causar volatilidad en los precios. Estos incluyen cambios en el nivel de la actividad industrial que usa metales industriales (incluyendo la disponibilidad de sustitutos

hechos por el hombre o sintéticos); interrupciones en la cadena de suministro, desde minería a almacenamiento a fundición o refinación, ajustes al inventario, variaciones en los costos de producción, incluyendo costos de almacenamiento, mano de obra y energía, costos relacionados con el cumplimiento regulatorio, incluyendo reglamentaciones ambientales y cambios en la demanda industrial, del gobierno y de los consumidores, tanto en las naciones individualmente como internacionalmente. Los componentes de índices concentrados en contratos de futuros sobre productos agrícolas, incluyendo cereales, pueden estar sujetos a una serie de factores adicionales específicos de los productos agrícolas que podrían causar volatilidad en los precios. Estos incluyen condiciones climáticas, como inundaciones, sequía y condiciones de congelamiento; cambios en las políticas gubernamentales; decisiones de siembra y cambios en la demanda de productos agrícolas, tanto con usuarios finales como en calidad de materias primas en varias industrias.

La información contenida en el presente no pretende ser un análisis exhaustivo de las estrategias o conceptos mencionados en el presente ni un asesoramiento impositivo o legal. Los lectores interesados en las estrategias o conceptos deben consultar con sus asesores impositivos, legales, u otros, según corresponda.

La diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. Diferentes clases de activos presentan diferentes riesgos.

Anunciado en enero de 2021, Citi Global Wealth ("CGW") está integrada por los negocios de administración patrimonial de Citi Private Bank y Global Consumer Bank de Citi. A través de estos negocios, CGW ofrece las soluciones, productos y servicios patrimoniales de Citi en todo el mundo. La administración y provisión unificada de la estrategia patrimonial de CGW representa un compromiso adicional por parte de Citi de convertirse en un negocio de administración patrimonial líder. Citi Global Wealth Investments ("CGWI") está integrada por las capacidades de inversiones y mercados de capitales de Citi Private Bank, Citi Personal Wealth Management e International Personal Bank U.S.

Citi Private Bank y Citi Personal Wealth Management son negocios de Citigroup Inc., ("Citigroup"), que brindan a sus clientes acceso a una amplia gama de productos y servicios disponibles a través de afiliadas bancarias y no bancarias de Citigroup. No todos los

productos y servicios son ofrecidos por todas las afiliadas ni están disponibles en todas las sucursales. En los EE.UU., los productos y servicios de inversión son ofrecidos por Citigroup Global Markets Inc. ("CGMI"), miembro de FINRA y SIPC, y Citi Private Advisory, LLC ("Citi Advisory"), miembro de FINRA y SIPC. Las cuentas de CGMI son administradas por Pershing LLC, miembro de FINRA, NYSE, SIPC. Citi Advisory actúa como distribuidor de determinados productos de inversión alternativos a clientes de Citi Private Bank. Los productos relacionados con seguros son ofrecidos por Citi Personal Wealth Management a través de Citigroup Life Agency LLC ("CLA"). En California, CLA opera como Citigroup Life Insurance Agency, LLC (licencia número OG56746). CGMI, Citi Advisory, CLA and Citibank, N.A. son compañías afiliadas bajo el control común de Citigroup.

Fuera de los Estados Unidos, los productos y servicios de inversión están disponibles a través de otras afiliadas de Citigroup. Los servicios de administración de inversiones (incluso la gestión de cartera) están disponibles a través de CGMI, Citi Advisory, Citibank, N.A. y otros negocios de asesoramiento afiliados. Estas afiliadas de Citigroup, incluyendo Citi Advisory, recibirán compensación por los respectivos servicios de administración de inversiones, asesoramiento, administrativos, de distribución y de colocación que pudieran brindar.

International Personal Bank U.S. ("IPB U.S."), es un negocio de Citigroup Inc. ("Citigroup"), que brinda a sus clientes acceso a una amplia gama de productos y servicios disponibles a través de Citigroup y sus afiliadas bancarias y no bancarias en todo el mundo (colectivamente, "Citi"). A través de IPB U.S. los clientes potenciales y clientes tienen acceso a los Paquetes de Cuentas Citigold® Private Client International, Citigold® International, International Personal Bank, Citi Global Executive Preferred, and Citi Global Executive. Los productos y servicios de inversión están a disposición a través de Citi Personal Investments International ("CPII"), un negocio de Citigroup Inc., que ofrece títulos a través de Citigroup Global Markets Inc. ("CGMI"), miembro de FINRA y SIPC, un asesor de inversiones y corredor/intermediario inscrito ante la Comisión de Valores y Cambio (SEC por sus siglas en inglés), o Citi International Financial Services, LLC ("CIFS"), miembro de FINRA y SIPC, y un corredor/intermediario inscrito ante la Comisión de Valores y Cambio (SEC) que ofrece productos y servicios de inversión a residentes/ciudadanos no estadounidenses o entidades

no estadounidenses. Las cuentas de inversión de CGMI y CIFS son administradas por Pershing LLC, miembro de FINRA, NYSE y SIPC. Los productos relacionados con seguros son ofrecidos por CPII a través de Citigroup Life Agency LLC ("CLA"). En California, CLA opera como Citigroup Life Insurance Agency, LLC (licencia número OG56746). Citibank N.A., CGMI, CIFS, and CLA son compañías afiliadas bajo control común de Citigroup Inc.

Para los clientes de EE.UU., los servicios fiduciarios son brindados por una de las siguientes entidades: Citibank, N.A.; Citicorp Trust South Dakota; o Citicorp Trust Delaware, N.A.

Para clientes que no son residentes ni ciudadanos de los EE.UU., los servicios fiduciarios son brindados por una de las siguientes entidades: Cititrust Private Trust (Caimán) Limited, Cititrust Private Trust Zurich GmbH, Cititrust (Bahamas) Limited, Cititrust (Caimán) Limited, Cititrust (Jersey) Limited, Cititrust (Singapur) Limited, Cititrust (Suiza) Limited o Citicorp Trust Delaware, N.A.

Citrust (Jersey) Limited, cuyos detalles de contacto son P.O. Box 728, 38 Esplanade, St. Helier, Jersey JE4 8ZT, Channel Islands, número telefónico + 44 1534 608000 está habilitada por la Comisión de Servicios Financieros de Jersey para operar los servicios de la compañía fiduciaria.

Los proveedores de servicio son denominados colectivamente como "Citi Trust". Ni Citigroup ni ninguna de sus afiliadas brinda asesoramiento impositivo o legal.

Citi Trust auspicia el Programa de Referidos de Planificación y Seguro de Transferencia de Patrimonio, por el cual los clientes son derivados a corredores de seguros especialistas para la planificación de transferencia de patrimonio y soluciones de seguros de vida. Los corredores, que pueden tener una licencia o autorización local o no en el país de residencia del cliente, deben cumplir con las leyes y reglamentaciones aplicables en la jurisdicción donde operan. Citi Private Bank no vende productos relacionados con seguros a los clientes conforme al programa mencionado.

Este documento se ofrece como guía general únicamente. La información contenida en el presente no pretende ser un análisis exhaustivo de un asesoramiento impositivo o legal respecto de las estrategias o conceptos mencionados en el presente. Los clientes

interesados deben consultar con sus asesores impositivos y/o legales. Este documento contiene un resumen de normas y técnicas de planificación que son complejas y están sujetas a cambio. Las compañías de Citigroup pueden compensar a sus filiales y representantes por brindar productos y servicios a los clientes.

Citigroup Inc. y sus afiliadas no proporcionan asesoramiento impositivo ni legal. En la medida que este material o cualquier anexo se refiera a asuntos impositivos, no pretende ni debe ser usado por el contribuyente a los fines de evitar multas que pudieran ser impuestas por ley. Dichos contribuyentes deben solicitar asesoría de acuerdo con sus circunstancias particulares de un asesor impositivo independiente.

El Departamento de Asesoramiento sobre Arte y Finanzas de Citi Private Bank es un servicio de asesoramiento integral sobre bellas artes que provee administración de colecciones, consulta sobre patrimonio, planificación filantrópica y financiación de arte.

El servicio de asesoramiento sobre arte cobra un abono anual que varía dependiendo del alcance del proyecto y el tamaño y ubicación de la colección, así como también comisiones por transacción por la compra y venta de obras de arte. Los clientes deben firmar un Contrato de Servicio de Asesoramiento sobre Arte. Aquellos que no son clientes de Citi Private Bank deben cumplir ciertos umbrales y abrir una cuenta. Los clientes potenciales serán derivados a un Banquero de la Banca Privada para asesoramiento en el proceso de apertura de cuenta. Los clientes de Citi Private Bank deben firmar un Contrato de Servicio de Asesoramiento sobre Arte.

Los activos alternativos como el arte son especulativos, pueden no resultar adecuados para todos los clientes y están previstos para aquellas personas que están dispuestas a asumir elevados riesgos económico. El Departamento de Asesoramiento sobre Arte y Finanzas de Citi Private Bank no asesora a los clientes respecto de cómo beneficiarse de la compra de arte ni garantiza que una pieza determinada pueda venderse o utilizarse de otra manera para una transacción financiera por cualquier monto incluyendo un monto equivalente al precio de compra.

Los préstamos para arte se otorgan a prestatarios calificados en forma garantizada. Todos los préstamos y líneas son otorgados

por Citibank, N.A. o una afiliada, prestadores que ofrecen igualdad de oportunidades, y están sujetos a los requisitos, directivas de calificación y aprobaciones crediticias de Citibank o su afiliada.

Las opiniones expresadas en el presente son de Departamento de Asesoramiento sobre Arte y Finanzas de Citi Private Bank y no necesariamente reflejan las opiniones de Citigroup Inc. o sus afiliadas. Todas las opiniones están sujetas a cambio sin preaviso. Ni la información proporcionada ni ninguna opinión expresada constituye una oferta para la compra o venta de obras de arte.

Citibank, N.A., Hong Kong / Singapur organizada conforme a las leyes de EE.UU. con responsabilidad limitada. Esta comunicación es distribuida en Hong Kong por Citi Private Bank que opera a través de Citibank N.A., Sucursal Hong Kong, que está inscripto en Hong Kong en la Comisión de Títulos y Futuros para actividades reguladas de tipo 1 (negociar en títulos), tipo 4 (brindar asesoramiento sobre títulos), tipo 6 (brindar asesoramiento sobre finanzas corporativas) y tipo 9 (gestión de activos) con CE N°: (AAP937) o en Singapur por Citi Private Bank que opera a través de Citibank, N.A., sucursal Singapur, regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur. Cualquier pregunta relacionada con el contenido de esta comunicación debe ser dirigida a los representantes registrados o matriculados de la entidad mencionada correspondiente. El contenido de esta comunicación no fue revisado por ninguna autoridad regulatoria en Hong Kong ni por ninguna autoridad regulatoria en Singapur. Esta comunicación contiene información confidencial y de propiedad privada sólo para el receptor de conformidad con los requisitos para inversores acreditados en Singapur (según se define en la Ley de Títulos y Futuros (capítulo 289 de Singapur) (la "Ley")) y los requisitos de inversores profesionales en Hong Kong (según se define en la Ordenanza de Títulos y Futuros de Hong Kong y su legislación complementaria). Para servicios regulados de gestión de activos, cualquier mandato será celebrado sólo con Citibank, N.A., Sucursal Hong Kong y/o Citibank, N.A. Sucursal Singapur, según corresponda. Citibank, N.A., Sucursal Hong Kong o Citibank, N.A., Sucursal Singapur pueden sub-delegar la totalidad o parte de su mandato a otra afiliada de Citigroup u otra sucursal de Citibank, N.A. Cualquier referencia a los administradores de cartera mencionados es para su información únicamente y no se interpretará que esta comunicación es una oferta para celebrar un mandato de gestión de cartera con

ninguna otra afiliada de Citigroup u otra sucursal de Citibank, N.A. y, en ningún momento cualquier otra afiliada de Citigroup u otra sucursal de Citibank, N.A. o cualquier otra afiliada de Citigroup celebrará un mandato relacionado con la cartera precedente con usted. En la medida que esta comunicación sea entregada a clientes que están contabilizados y/o son administrados en Hong Kong: Ninguna otra afirmación en la presente comunicación funcionará de modo de eliminar, excluir o restringir cualquiera de sus derechos u obligaciones de Citibank en virtud de las leyes y reglamentaciones aplicables. Citibank, N.A., Sucursal Hong Kong no pretende basarse en ninguna disposición del presente que sea incompatible con sus obligaciones en virtud del Código de Conducta para Personas Habilitadas por o Inscriptas en la Comisión de Títulos y Futuros o que describa erróneamente los servicios reales que le brindarán a usted.

Citibank, N.A. está constituido en los Estados Unidos de América y sus reguladores principales son la Oficina del Contralor de la Moneda de los EE.UU. (US Office of the Comptroller of Currency) y la Reserva Federal en virtud de las leyes de los EE.UU. que difieren de las leyes australianas. Citibank, N.A. no tiene una licencia de servicios financieros australiana de conformidad con la Ley de Sociedades Australianas de 2001 debido a que tiene el beneficio de una exención en virtud de la Orden de Clase C0 03/1101 de la ASIC (reformulada como Instrumento 2016/396 (revocación y transitorio) de sociedades de ASIC y extendida por el Instrumento 2021/510 (enmienda) de sociedades de ASIC).

SISTEMA DE PROTECCIÓN DE DEPÓSITOS DE HONG KONG

Los siguientes tipos de depósitos mantenidos en Citibank N.A., sucursal Hong Kong son depósitos que cumplen los requisitos para protección del Sistema de Protección de Depósitos en Hong Kong:

- (a) Depósitos a la vista
- (b) Cuentas Corrientes/cuentas de cheques
- (c) Depósitos a plazo fijo con un plazo de 5 años o menos

Los depósitos a plazo fijo con un plazo superior a 5 años, los instrumentos al portador, los certificados de depósito, los depósitos estructurados (según se define conforme a la sección 2A en el Anexo 1 de la Ordenanza del Sistema de Protección de Depósitos) y los depósitos contabilizados en cualquier otra

sucursal u oficina de Citibank fuera de Hong Kong no son depósitos protegidos y no están protegidos por el Sistema de Protección de Depósitos en Hong Kong.

Un depósito contabilizado en una cuenta en Citibank N.A., sucursal Hong Kong no es elegible para seguro de los depósitos conforme a la Ley de Sistemas de Protección de Tenedores de Pólizas y Seguro de Depósitos de 2011 de Singapur, aunque la cuenta pueda estar atendida por representantes de Citibank N.A., sucursal Singapur.

Lo siguiente es aplicable a depósitos mantenidos en Citibank, N.A., sucursal Singapur:

SISTEMA DE SEGURO DE DEPÓSITOS DE SINGAPUR

Los depósitos en dólares de Singapur de depositantes no bancarios están asegurados por la Corporación de Seguro de Depósitos de Singapur ("SDIC"), por hasta US\$75.000 en total por depositante por miembro del sistema por ley. Los depósitos en moneda extranjera, las inversiones en doble moneda, los depósitos estructurados y otras inversiones no están asegurados. Para obtener más información, consulte el sitio web de SDIC en www.sdic.org.sg.

El siguiente párrafo es aplicable solo cuando la cuenta es atendida por representantes de Citibank, N.A., sucursal Hong Kong:

Cuando la cuenta es atendida por representantes de Citibank N.A., sucursal Hong Kong, ningún depósito contabilizado en la cuenta de Citibank N.A., sucursal Singapur es un depósito protegido (conforme a lo definido por la Ordenanza del Sistema de Protección de Depósitos de (Cap. 581) de las leyes de Hong Kong) y no está protegido por el Sistema de Protección de Depósitos en Hong Kong.

Citi puede ofrecer, emitir, distribuir o brindar otros servicios en relación con determinados instrumentos financieros no garantizados emitidos o celebrados por entidades de BRRD (es decir, entidades de la Unión Europea dentro del alcance de la Directiva 2014/59/EU (la BRRD), incluyendo instituciones crediticias de la Unión Europea, firmas de inversión de la UE y/o sus subsidiarias o casas matrices en la Unión Europea) (Instrumentos financieros de BRRD).



En varias jurisdicciones (incluyendo, entre otras, la Unión Europea y los Estados Unidos) las autoridades nacionales tienen determinadas facultades para administrar bancos, corredores y otras instituciones financieras (incluyendo, entre otras, Citi) cuando están atravesando problemas financieros. No existe riesgo de que el uso, o uso anticipado, de tales facultades, o la forma en que se ejercen, pueda afectar de manera sustancial (i) sus derechos conforme a determinados tipos de instrumentos financieros no garantizados (incluyendo, entre otros, instrumentos financieros de BRRD), (ii) el valor, la volatilidad o la liquidez de determinados instrumentos financieros no garantizados (incluyendo, entre otros, los instrumentos financieros de BRRD) que estén en su poder y/o (iii) la capacidad de una institución (incluyendo, entre otros, una entidad de BRRD) para cumplir con las responsabilidades u obligaciones que tiene hacia usted. En caso de resolución, el valor de los instrumentos financieros de BRRD se puede reducir a cero y/o los pasivos se pueden convertir a acciones ordinarias u otros instrumentos de titularidad a los fines de la estabilización y absorción de pérdidas. Los términos de los instrumentos financieros de BRRD existentes (por ej., la fecha de vencimiento o las tasas de interés a pagar) se podrían ver alterados y se podrían suspender los pagos.

No puede haber garantía de que el uso de cualquier herramienta de resolución de BRRD o facultades por parte de la Autoridad de Resolución de BRRD o la forma en que se ejerzan no afectarán en forma sustancialmente adversa sus derechos como tenedor de instrumentos financieros de BRRD, el valor de mercado de cualquier inversión que usted pudiera tener en instrumentos financieros de BRRD y/o la capacidad una entidad de BRRD de cumplir con las responsabilidades u obligaciones que tiene con usted. Puede tener derecho a compensación por parte de las autoridades correspondientes si el ejercicio de tales facultades

de resolución genera un tratamiento menos favorable para usted que el tratamiento que habría recibido en procedimientos de insolvencia normales. Al aceptar cualquier servicio de Citi, usted confirma que tiene conocimiento de estos riesgos.

En el Reino Unido, Citibank N.A., Sucursal Londres (número de sucursal registrada BR001018), Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London, E14 5LB, está autorizada y regulada por la Oficina del Contralor de la Moneda [OCC] (EE.UU.) y autorizada por la Autoridad de Regulación Discrecional (*Prudential Regulation Authority*). Sujeto a la regulación de la Autoridad de Conducta Financiera (*Financial Conduct Authority*) y regulación limitada de la Autoridad de Regulación Discrecional. Los detalles sobre el alcance de nuestra regulación por parte de la Autoridad de Regulación Discrecional están disponibles a solicitud. El número de contacto para Citibank N.A., Sucursal Londres es +44 (0) 20 7508 8000.

Citibank Europe plc (Sucursal Reino Unido), es una sucursal de Citibank Europe plc, que está autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda y el Banco Central Europeo y regulada por el y por el Banco Central Europeo. Autorizada por la Autoridad de Regulación Discrecional. Sujeto a la regulación de la Autoridad de Conducta Financiera (*Financial Conduct Authority*) y regulación limitada de la Autoridad de Regulación Discrecional. Los detalles sobre el alcance de nuestra regulación por parte de la Autoridad de Regulación Discrecional están disponibles a solicitud. Citibank Europa plc, Sucursal Reino Unido está registrada como sucursal en el registro de empresas para Inglaterra y Gales con número de sucursal registrada BRO17844. Su dirección registrada es Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB. Nº de IVA: GB 429 6256 29. Citibank Europa plc está registrada en Irlanda con el número 132781, con su oficina registrada en 1 North Wall Quay, Dublin 1. Citibank Europa plc está regulada por el Banco Central de Irlanda. Propietario final, Citigroup Inc., Nueva York, EE.UU.

Citibank Europe plc, Sucursal Luxemburgo, inscripta ante el Registro de Comercio y Sociedades de Luxemburgo con el número B 200204, es una sucursal de Citibank Europe plc. Está sujeta a la supervisión conjunta del Banco Central Europeo y el Banco Central de Irlanda. Asimismo está sujeta a reglamentación limitada por parte de la *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (la

CSSF) es su rol de autoridad del estado miembro e inscripta ante la CSSF con el número B00000395. La oficina comercial está ubicada en 31, Z.A. Bourmicht, 8070 Bertrange, Grand Duchy of Luxembourg. Citibank Europe plc está inscripta en Irlanda con el número de inscripción de compañía número 132781. Está regulada por el Banco Central de Irlanda con el número de referencia C26553 y supervisada por el Banco Central Europeo. Su oficina registrada está ubicada en 1 North Wall Quay, Dublin 1, Ireland.

En Jersey, el presente documento es comunicado por Citibank N.A., Sucursal Jersey que tiene su dirección registrada en PO Box 104, 38 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8QB. Citibank N.A., Sucursal Jersey está regulado por la Comisión de Servicios Financieros de Jersey. Citibank N.A. Sucursal Jersey es participante del Sistema de Compensación a Depositantes de Bancos de Jersey (*Jersey Bank Depositors Compensation Scheme*). El sistema ofrece protección para los depósitos elegibles de hasta £50.000. El monto total máximo de compensación es £100.000.000 en cualquier período de 5 años. Los detalles completos del sistema y los grupos bancarios cubiertos están disponibles en el sitio web de Estados de Jersey www.gov.je/dcs, o a solicitud.

En Suiza, el presente documento es comunicado por Citibank (Switzerland) AG, que tiene su dirección registrada en Hardstrasse 201, 8005 Zurich, Citibank N.A., sucursal Zurich, que tiene su dirección registrada en Hardstrasse 201, 8005 Zurich, o Citibank N.A., sucursal Ginebra, que tiene su dirección registrada en 2, Quai de la Poste, 1204 Ginebra. Citibank (Switzerland) AG y Citibank, N.A., Zurich y las sucursales de Ginebra están autorizadas y supervisadas por la Autoridad de Supervisión Financiera Suiza (FINMA).

En Canadá, Citi Private Bank es una división de Citibank Canadá, banco canadiense autorizado, categoría II. Las referencias en el presente a Citi Private Bank y sus actividades en Canadá se relacionan únicamente con Citibank Canadá y no se refieren a ninguna afiliada o subsidiaria de Citibank Canadá que opere en Canadá. Determinados productos de inversión están disponibles a través de Citibank Canada Investment Funds Limited ("CCIFL"), una subsidiaria de participación total de Citibank Canadá. Los productos de inversión están sujetos a riesgos de inversión, incluyendo la posible pérdida del capital invertido. Los productos de inversión no

están asegurados por la CDIC, la FDIC ni por un régimen de seguro de depósitos de cualquier jurisdicción y no están garantizados por Citigroup ni ninguna de sus afiliadas.

Este documento es para fines informativos únicamente y no constituye una oferta para vender ni una promoción de una oferta para comprar un título a ninguna persona en ninguna jurisdicción. La información contenida en el presente puede estar sujeta a actualización, agregado, revisión, verificación y modificación y tal información puede cambiar sustancialmente.

Citigroup, sus afiliadas y cualquiera de sus funcionarios, directores, empleados, representantes o agentes no serán responsables respecto de los daños directos, indirectos, fortuitos, especiales o mediatos, incluyendo lucro cesante, resultantes del uso de la información contenida en el presente, incluso mediante errores ya sean causados por negligencia o de alguna otra manera.

Actualmente CCIFL no es miembro, y no pretende convertirse en miembro de la *Mutual Fund Dealers Association of Canada* ("MFDA"); por consiguiente, los clientes de CCIFL no tendrán a su disposición beneficios de protección para los inversores que de alguna otra manera se derivarían de la membresía de CCIFL en la MFDA, incluyendo la cobertura conforme a cualquier plan de protección de inversores para clientes de miembros de la MFDA.

Global Consumer Bank (Asia Pacífico y Europa, Medio Oriente y África):

Los "analistas de Citi" se refieren a profesionales de inversiones dentro de Citi Research ("CR"), Citi Global Markets Inc. ("CGMI"), Citi Private Bank ("CPB") y los miembros con derecho a voto del Global Investment Committee de Citi. Citibank N.A. y sus afiliadas/subsidiarias no aportan investigación ni análisis independiente para el contenido o preparación de este documento.

La información contenida en este documento se obtuvo de informes publicados por CGMI y CPB. Tal información está basada en fuentes que CGMI y CPB consideran confiables. Sin embargo, CGMI y CPB no garantizan su exactitud y puede estar incompleta o condensada. Todas las opiniones y cálculos constituyen el criterio de CGMI y CPB a la fecha de este informe y están sujetos a cambio sin preaviso. Este documento es para fines informativos

únicamente y no pretende ser una recomendación o una oferta o solicitud de compra o venta de ningún título o moneda. Ninguna parte de este documento se puede reproducir de manera alguna sin el consentimiento escrito de Citibank N.A. La información en el presente documento ha sido preparada sin tomar en consideración los objetivos, la situación financiera o las necesidades de un inversor en particular. Cualquier persona que considere una inversión debe tener en cuenta la idoneidad de la misma en función de sus objetivos, situación financiera, o necesidades, y debe procurar asesoramiento independiente sobre la adecuación de una inversión determinada. Las inversiones no son depósitos, no son obligaciones de, ni están garantizadas ni aseguradas por Citibank N.A., Citigroup Inc., o cualquiera de sus afiliadas o subsidiarias, o por cualquier gobierno local o agencia de seguros, y están sujetas al riesgo de inversión, incluyendo la posible pérdida del monto de capital invertido. Los inversores que invierten en fondos denominados en moneda no local deben ser conscientes del riesgo de fluctuaciones cambiarias que pueden causar una pérdida de capital. El rendimiento pasado no es indicativo del rendimiento futuro, los precios pueden subir o bajar. Los productos de inversión no están disponibles para personas estadounidenses. Los inversores deben ser conscientes de que es su responsabilidad procurar asesoramiento legal y/o impositivo respecto de las consecuencias legales e impositivas de sus transacciones de inversión. Si un inversor cambia de residencia, ciudadanía, nacionalidad, o lugar de trabajo, es su responsabilidad comprender cómo sus transacciones de inversión son afectadas por tal cambio y cumplir con todas las leyes y reglamentaciones aplicables según correspondan. Citibank no proporciona asesoramiento legal o impositivo ni es responsable de asesorar a los inversores sobre las leyes aplicables a su transacción.

Citi Research (CR) es una división de Citigroup Global Markets Inc. (la "Firma"), que hace y procura hacer negocios con compañías mencionadas en sus informes de investigación. Por consiguiente, los inversores deben ser conscientes de que la firma puede tener un conflicto de intereses que podría afectar la objetividad de este informe. Los inversores deben considerar este informe como sólo un factor al tomar su decisión de inversión. Favor de consultar las [Divulgaciones de la Cuenta para mayor información](#).

Divulgaciones específicas de los mercados

Australia: Este documento es distribuido en Australia por Citigroup Pty Limited ABN 88 004 325 080, AFSL No. 238098, licencia crediticia australiana 238098. Cualquier asesoramiento es asesoramiento general únicamente. Fue preparado sin tener en cuenta sus objetivos, situación financiera o necesidades. Antes de actuar en función de este asesoramiento debe considerar si es adecuado para sus circunstancias particulares. También debe obtener y considerar la declaración de divulgación de productos correspondiente y los términos y condiciones antes de tomar una decisión sobre cualquier producto financiero y considerar si es adecuado para sus objetivos, situación financiera o necesidades. Se recomienda a los inversores que obtengan asesoramiento legal, financiero e impositivo independiente antes de invertir. El rendimiento pasado no es indicador de rendimientos futuros. Los productos de inversión no están disponibles para las personas estadounidenses y es posible que no estén disponibles en todas las jurisdicciones.

Bahrain: Este documento es distribuido en Bahrein por Citibank, N.A., Bahrein. Citibank, N.A., Bahrein, puede a su sola y absoluta discreción proporcionar diversos materiales relacionados con los títulos para fines informativos únicamente. Citibank, N.A., Bahrein tiene licencia del Banco Central de Bahrein como banco minorista y mayorista convencional y está sujeto a las reglamentaciones y condiciones de licencia de CBB con respecto a los productos y servicios proporcionados por Citibank, N.A. Bahrein. Estos términos están regidos y serán interpretados de conformidad con las leyes del Reino de Bahrein. El cliente irrevocablemente acuerda que los tribunales civiles de Bahrein tendrán jurisdicción no exclusiva para entender y determinar cualquier juicio, acción o procedimiento y resolver cualquier controversia que pudiera surgir en relación con estos términos y condiciones y para tal fin el cliente irrevocablemente se somete a la jurisdicción de tales tribunales. Los productos de inversión no están asegurados por el gobierno ni por agencias gubernamentales. Los productos de inversión y tesorería están sujetos a riesgos de inversión, incluyendo la posible pérdida del monto de capital invertido. El rendimiento pasado no indica resultados futuros: los precios pueden subir o bajar. Las personas que invierten en inversiones y/o productos de tesorería denominados en moneda extranjera

(no local) deben ser conscientes del riesgo de fluctuaciones cambiarias que pueden causar la pérdida del capital cuando la moneda extranjera se convierte a la moneda local del inversor. Los productos de inversión y tesorería no están disponibles para personas estadounidenses. Todas las solicitudes de productos de inversión y tesorería están sujetas a los términos y condiciones de cada producto determinado. El cliente entiende que es su responsabilidad procurar asesoramiento legal y/o impositivo respecto de las consecuencias legales e impositivas de sus transacciones de inversión. Si el cliente cambia de residencia, ciudadanía, nacionalidad, o lugar de trabajo, es su responsabilidad comprender cómo sus transacciones de inversión son afectadas por tal cambio y cumplir con todas las leyes y reglamentaciones aplicables según sean aplicables. El cliente entiende que Citibank no proporciona asesoramiento legal y/o impositivo ni es responsable de asesorarlo/a sobre las leyes aplicables a su transacción. Citibank Bahrein no proporciona un monitoreo continuo de las tenencias existentes del cliente.

República Popular China: Este documento es distribuido por Citibank (China) Co., Ltd en la República Popular China (excluyendo las regiones administrativas especiales de Hong Kong y Macau, y Taiwán).

Hong Kong: Este documento es distribuido en Hong Kong por Citibank (Hong Kong) Limited ("CHKL") y Citibank N.A. Citibank N.A. y sus afiliadas/subsidiarias no aportan investigación ni análisis independiente para el contenido o preparación de este documento. Los productos de inversión no están disponibles para personas estadounidenses y no todos los productos y servicios son ofrecidos por todas las afiliadas o están disponibles en todas las sucursales. Los precios y la disponibilidad de instrumentos financieros pueden estar sujetos a cambios sin preaviso. Algunas inversiones de alta volatilidad pueden estar sujetas a caídas súbitas y grandes en valor que podrían ser equivalente al monto invertido.

India: Este documento es distribuido en India por Citibank N.A. La inversión está sujeta al riesgo de mercado incluyendo el riesgo de pérdida de los montos de capital invertidos. Los productos así distribuidos no son obligaciones de Citibank y no están garantizados por Citibank ni son depósitos bancarios. El rendimiento pasado no garantiza el rendimiento futuro. Los

productos de inversión no se pueden ofrecer a personas de EE.UU. y Canadá. Se recomienda a los inversores que lean y comprendan los documentos de oferta detenidamente antes de invertir.

Indonesia: Este informe se distribuye en Indonesia a través de Citibank N.A., Sucursal Indonesia. Citibank N. A. es un banco habilitado, inscrito y supervisado por la Autoridad de Servicios Financieros de Indonesia (OJK).

Corea: Este documento es distribuido en Corea del Sur por Citibank Korea Inc. Se debe informar a los inversores que los productos de inversión no están garantizados por la Corporación de Seguro de los Depósitos de Corea y están sujetos al riesgo de inversión, incluyendo la posible pérdida del monto de capital invertido. Los productos de inversión no están disponibles para personas estadounidenses.

Malasia: Los productos de inversión no son depósitos, ni obligaciones, ni están garantizados ni asegurados por Citibank Berhad, Citibank N.A., Citigroup Inc. ni ninguna de sus afiliadas o subsidiarias, ni por ningún gobierno o compañía de seguros. Los productos de inversión están sujetos a riesgos de inversión, incluyendo la posible pérdida del capital invertido. Estos se proporcionan para fines informativos únicamente y no pretenden ser una recomendación o una oferta o solicitud de compra o venta de ningún título o moneda y otros productos de inversión. Citibank Berhad no declara que la información contenida en el presente es exacta, verdadera o completa, no hace garantías expresas o implícitas al respecto y no aceptará responsabilidad alguna, ya sea en forma contractual o extracontractual por la exactitud o integridad de tal información incluyendo cualquier error u omisión en el presente que pudiera llevar a una pérdida, daño, costos o gastos resultantes del uso de la información contenida en el material. El contenido de estos materiales no fue revisado por la Comisión de Valores de Malasia.

Filipinas: Este documento es distribuido en las Filipinas por Citicorp Financial Services and Insurance Brokerage Phils. Inc, y Citibank N.A. Sucursal Filipinas. Se debe informar a los inversores que los productos de inversión no están asegurados por la Corporación de Seguro de los Depósitos de Filipinas ni por la Corporación de Seguro de los Depósitos Federal ni ninguna otra entidad gubernamental.

Singapur: Este informe es distribuido en Singapur por Citibank Singapore Limited ("CSL"). Los productos de inversión no están asegurados conforme a las disposiciones de la Ley del Sistema de Protección de Asegurados y Seguro de los Depósitos de Singapur y no son elegibles para cobertura de seguro en virtud del sistema de seguro de depósitos.

Suiza: El presente documento es comunicado por Citibank (Switzerland) AG, que tiene su dirección registrada en Hardstrasse 201, 8005 Zurich, Citibank N.A., sucursal Zurich, que tiene su dirección registrada en Hardstrasse 201, 8005 Zurich, o Citibank N.A., sucursal Ginebra, que tiene su dirección registrada en 2, Quai de la Poste, 1204 Ginebra. Citibank (Switzerland) AG y Citibank, N.A., Zurich y las sucursales de Ginebra están autorizadas y supervisadas por la Autoridad de Supervisión Financiera Suiza (FINMA).

Tailandia: Este documento contiene información general y apreciaciones distribuidas en Tailandia por Citigroup y está disponible únicamente en inglés. Citi no exige ni ofrece inversiones en ningún título específico y productos similares. Las inversiones contienen ciertos riesgos, estudie el prospecto antes de invertir. No son una obligación, ni están garantizados por Citibank. No son depósitos bancarios. Están sujetos a riesgos de inversión, inclusive la posible pérdida del monto de capital invertido. Están sujetos a fluctuación de precios. El rendimiento pasado no garantiza el rendimiento futuro. No se ofrecen a personas estadounidenses.

Emiratos Árabes Unidos: Este informe es distribuido en EAU por Citibank, N.A. UAE. Este documento no constituye una declaración oficial de Citigroup Inc. y es posible que no refleje todas sus inversiones en o realizadas a través de Citibank. Para obtener un registro exacto de sus cuentas y transacciones, consulte su estado de cuenta oficial. Antes de realizar una inversión, cada inversor debe obtener los materiales de la oferta de inversión, que incluyen una descripción de los riesgos, las comisiones y los gastos y el historial de rendimiento, si lo hubiera, que pueden considerarse en relación con la toma de una decisión de inversión. Cada inversor debe considerar cuidadosamente los riesgos asociados con la inversión y tomar una determinación en función de sus propias circunstancias particulares, acerca

de que la inversión es coherente con sus objetivos. En cualquier momento, las compañías de Citi pueden compensar a sus afiliadas y representantes por brindar productos y servicios a los clientes.

Reino Unido: Este documento es distribuido en el Reino Unido por Citibank UK Limited y en Jersey por Citibank N.A., Sucursal Jersey.

Citibank UK Limited está autorizada por la Autoridad de Regulación Discrecional (*Prudential Regulation Authority*) y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Discrecional. El número de registro de servicios financieros de nuestra firma es 805574. Citibank UK Limited es una sociedad de responsabilidad limitada registrada en Inglaterra y Gales con domicilio legal en Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB, número de registro de sociedades 11283101.

Citibank N.A., Sucursal Jersey está regulado por la Comisión de Servicios Financieros de Jersey. Citi International Personal Bank está registrada en Jersey con la razón social de Citibank N.A. La dirección de Citibank N.A., Sucursal Jersey es P.O. Box 104, 38 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8QB. Citibank N.A. está constituido con responsabilidad limitada en los EE.UU. Casa matriz: 399 Park Avenue, New York, NY 10043, USA.

Vietnam: Este documento es distribuido en Vietnam por Citibank, N.A., – Sucursal Ho Chi Minh City y Citibank, N.A. – Sucursal Hanoi, sucursales de bancos extranjeros habilitadas reguladas por el Banco Estatal de Vietnam. Las inversiones contienen ciertos riesgos. Estudie el prospecto, las divulgaciones y exenciones de responsabilidad correspondientes y los términos y condiciones para obtener detalles antes de invertir. Los productos de inversión no se ofrecen a personas estadounidenses.

© 2022 Citigroup Inc. Citi, Citi con el Diseño de Arco y otras marcas usadas en el presente son marcas de servicio de Citigroup Inc. o sus afiliadas, usadas y registradas en todo el mundo.