

Citi Global Wealth Investments  
OUTLOOK 2022

# La expansión durará: En la búsqueda de retornos sostenidos

HALLAZGOS Y OPORTUNIDADES



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.

Citi Global Wealth Investments  
OUTLOOK **2022**

La expansión  
durará: En la  
búsqueda de  
retornos sostenidos

HALLAZGOS Y OPORTUNIDADES



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

OUTLOOK 2022

# Lista de seguimiento

¿Está posicionada su cartera para una expansión a largo plazo?

Después de la recuperación del COVID, los mercados se están volcando a un modo de mitad de ciclo. Consideramos que esto exige cambios en la cartera para el 2022 y los años siguientes. Estos incluyen exposición a "líderes de largo plazo" e inversiones generadoras de ingresos que puedan ayudar a superar los efectos de las tasas de interés real negativas.

Su Lista de seguimiento de Perspectivas personalizada compara su cartera con las distribuciones sugeridas. Y la amplia gama de herramientas de nuestro Laboratorio de Inversiones Globales puede resaltar otras oportunidades potenciales para preparar su cartera para los años por venir.

Si usted es cliente de Citi Private Bank, solicite su informe Lista de seguimiento personalizada hoy.



1/1



1/1



1/1

# Contenido

## RESEÑA

- 8 Resistencia y prosperidad en 2022 y más allá
- 12 Mantener los rendimientos: Crecimiento moderado por delante
- 14 Mayores riesgos para una expansión a largo plazo
- 16 La perspectiva de retornos a largo plazo para las principales clases de activos ha cambiado

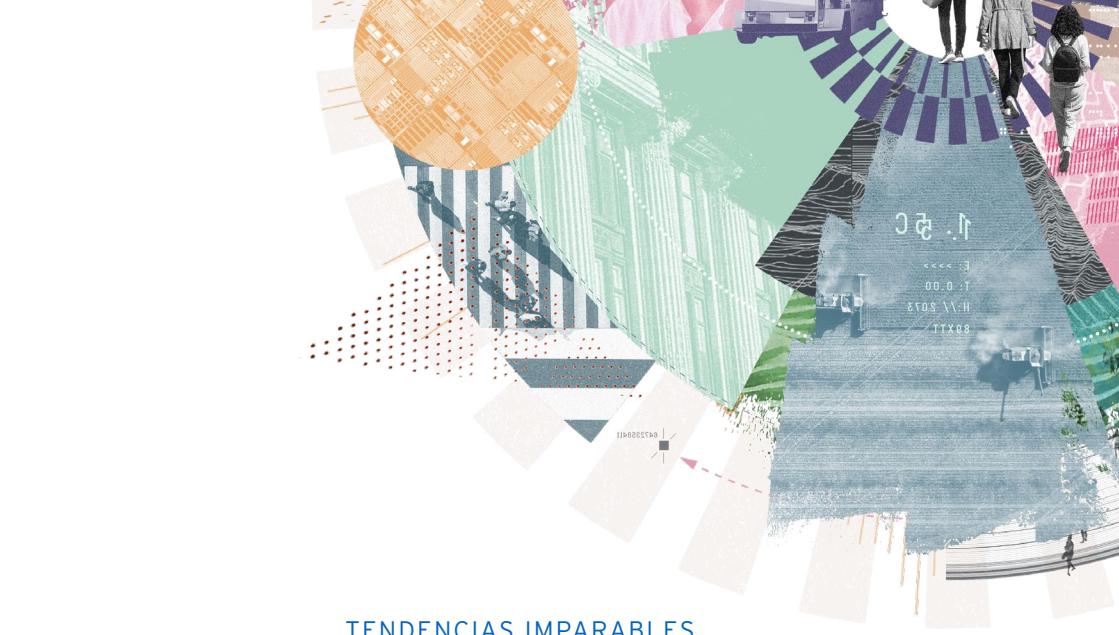
## LÍDERES DE LARGO PLAZO

- 20 Es el momento de seguir a los líderes de largo plazo

## DERROSTAR AL LADRÓN DE EFECTIVO

- 24 Gánele al ladrón de efectivo: la primera vez que sucede
- 26 ¿Por qué los dividendos hoy son más importantes que nunca?
- 28 Empezó la caza de rendimientos reales
- 31 Rutas alternativas para obtener ingresos en la cartera
- 32 Tratar de convertir la mayor volatilidad del mercado debido al COVID en mayores rendimientos





## TENDENCIAS IMPARABLES

- 36 Las tendencias imparables están cambiando el mundo
- 38 Ciberseguridad: Protección de la infraestructura crítica de Internet
- 40 5G y más allá: La conexión a nuestro futuro
- 42 Cómo la digitalización está reformando los bienes raíces
- 44 La tecnología financiera está redefiniendo los servicios financieros
- 46 El auge de Asia: De los contratiempos a la oportunidad
- 48 Un mundo más verde: Para prevenir el cambio climático, las carteras también deben adaptarse

## IMPLEMENTACIÓN DE NUESTROS TEMAS

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.



6472358411

# Descripción general

Resistencia y prosperidad en 2022 y más allá

Mantener los rendimientos: Crecimiento moderado por delante

Mayores riesgos para una expansión a largo plazo

La perspectiva de retornos a largo plazo para las principales clases de activos ha cambiado

# Resistencia y prosperidad en 2022 y más allá

DAVID BAILIN  
Chief Investment Officer

En medio de las preocupaciones por la pandemia continua y sus distorsiones económicas, ofrecemos nuestro plan de acción para el año próximo. Vemos muchas oportunidades potenciales para los inversores.

Consideramos que este es un momento importante para ser un inversor.

La confluencia de cuatro factores exige que tomemos medidas:

- El crecimiento del PIB global se desacelerará pero se mantendrá sólido - **FIGURA 1**
- La inflación se retraerá a niveles tolerables en 2022 y a la tasa tendencial de 2,5% en la próxima década
- Las tasas de interés se mantendrán bajas o negativas, y los rendimientos en efectivo en EE.UU. mostrarán un promedio de 1,6% menos que la inflación en la próxima década
- Los impactos del COVID se mitigarán gradualmente a través de más exposición, vacunas y tratamientos efectivos

Dadas estas opiniones, nuestro enfoque para 2022 incluye:

- Énfasis continuado en activos de mayor calidad, menos cíclicos
  - vea **Nuestro posicionamiento**
- Identificar compañías de calidad, más sólidas con liderazgo en industrias de crecimiento secular - vea **Líderes de largo plazo y Tendencias imparables**
- Estrategias de crecimiento de dividendos en carteras de EE.UU. y de otros países - vea **Por qué los dividendos hoy son más importantes que nunca**
- Inclinación a acciones más que a renta fija, debido a que aceptar retornos reales negativos de muchos bonos parece una mala elección - vea **iDerrotar al ladrón de efectivo!**
- Inversiones alternativas para inversores adecuados, dado que **La perspectiva de retornos a largo plazo para las principales clases de activos ha cambiado.**
- Ser prestatario es mejor cuando las tasas están bajas, lo que favorece las oportunidades potenciales de capital privado, bienes raíces, emprendimientos y fondos de cobertura
- Diversificación como forma de reducir la volatilidad de la cartera, evitando la búsqueda del momento propicio en los mercados

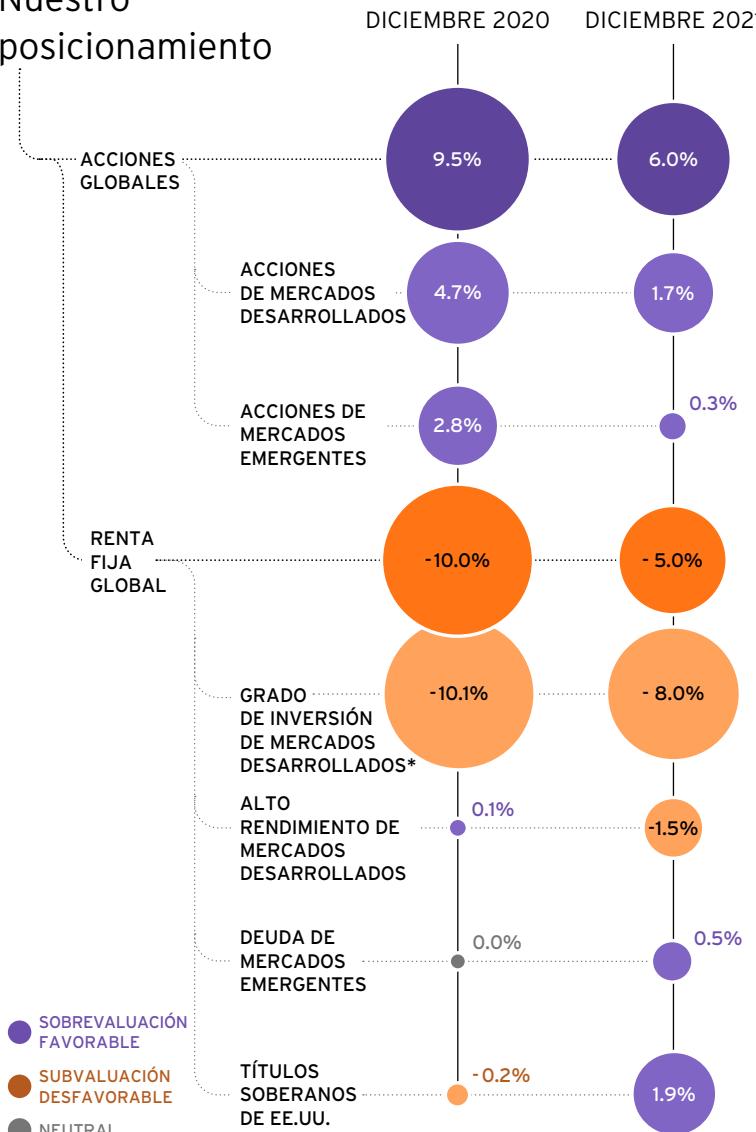
---

**FIGURA 1. NUESTRAS PERSPECTIVAS PARA EL PIB REAL (%)**

	2020	2021	2022	2023
CHINA	2,4	8,0	4,5	5,0
EE.UU.	-3,4	5,5	3,5	2,6
UNIÓN EUROPEA	-5,9	4,8	3,9	2,4
REINO UNIDO	-9,7	6,0	4,2	2,5
GLOBAL	-3,2	5,6	3,8	3,5

Fuente: Haver y Oficina del Director de Estrategias de Inversión de Citi Private Bank, a diciembre de 2021. Todos los pronósticos son expresiones de opinión y están sujetos a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros.

# Nuestro posicionamiento



Oficina del Director de Estrategias de Inversión, al 1 de diciembre de 2021

\*Incluye categoría de inversión de mercados desarrollados fuera de EE.UU. con ponderación desfavorable

# Oportunidades

---

ACCIONES DE ALTA CAPITALIZACIÓN DE MAYOR CALIDAD, ESPECIALMENTE EN LOS EE.UU.

---

ACCIONES DE LA INDUSTRIA SANITARIA

---

ACCIONES DE EMPRESAS GLOBALES CON ALTOS DIVIDENDOS

---

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

---

POSIBILITADORES Y BENEFICIARIOS DE TECNOLOGÍAS 5G, 6G E INTERNET SATELITAL

---

COMPAÑÍAS DE ENERGÍA LIMPIA Y OTRAS RELACIONADAS CON LA TRANSICIÓN A UNA EXISTENCIA MÁS SOSTENIBLE

---

FACILITADORES DE BIENES RAÍCES DE COMERCIO ELECTRÓNICO; OFICINAS EN CIUDADES DE EE.UU. DE CRECIMIENTO RÁPIDO

---

EXPOSICIÓN AL CONTINUO AUGE DE ASIA

---

TECNOLOGÍA FINANCIERA, ESPECIALMENTE COMPAÑÍAS DE PAGOS Y DESARROLLADORES DE SOLUCIONES PARA LAS ENTIDADES FINANCIERAS TRADICIONALES

---

ACTIVOS DE RENTA FIJA SELECTOS QUE INCLUYEN PRÉSTAMOS BANCARIOS A TASA VARIABLE, DEUDA DE MERCADOS EMERGENTES, TÍTULOS PREFERENCIALES Y TIPS DE EE.UU.

---

ESTRATEGIAS DE MERCADOS DE CAPITALES QUE BUSCAN OBTENER INGRESOS DE LA VOLATILIDAD

---

# Mantener los rendimientos: Crecimiento moderado por delante

STEVEN WIETING

Director de Estrategias de Inversión y Economista

La economía y los mercados se están desplazando de una recuperación de ciclo temprano a una fase de crecimiento más moderado. Para las carteras, esto significa un conjunto de oportunidades y riesgos potenciales bastante distintos.

La recuperación económica y el mercado alcista están madurando, y se espera un crecimiento moderado en el futuro.

Esperamos un menor apoyo de política monetaria y fiscal para las economías.

Cuando lleguemos al verano de 2022, los inversores tendrán que contemplar la economía de 2023.

Parece que el crecimiento de las ganancias corporativas se desacelerará debido a que los márgenes ya aumentaron.

Consideramos que el crecimiento global de las ganancias por acción puede promediar un 7% en los próximos dos años después de una ganancia de 45% en 2021 - FIGURA 2.

En 2022, buscamos retornos totales de las acciones globales de 7% a 9% y retornos de renta fija de -1% a 0%.

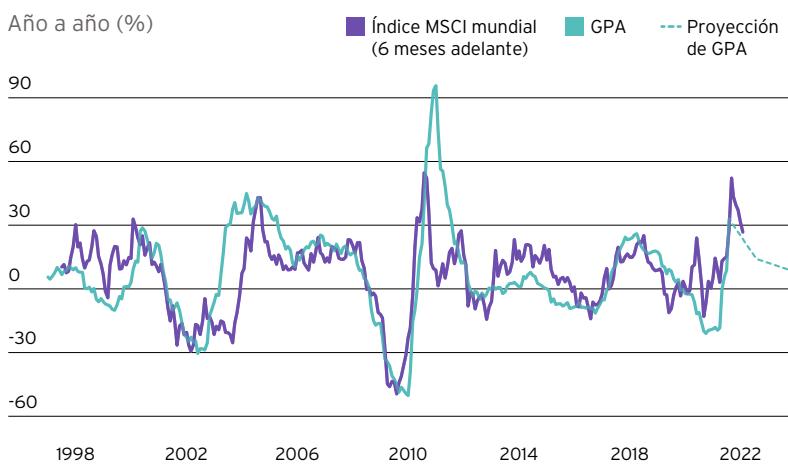
La estrategia de “explotar la reversión a la media” - un tema de 2021 que ya retiramos para 2022 - históricamente ha mostrado un mejor rendimiento sólo en los períodos de expansión del primer año.

Para 2022, pensamos en cambio mantener los retornos mediante activos con crecimiento o ganancias más consistentes, que muestran buen desempeño en forma más habitual.

Ya nos hemos desplazado a acciones de alta capitalización de mayor calidad y de una ponderación favorable regional de América Latina a una ponderación favorable de la industria sanitaria ampliada - vea **Nuestro posicionamiento**.

---

**FIGURA 2. LAS PROYECCIONES DE GANANCIAS SUGIEREN MENORES GANANCIAS EN LAS ACCIONES, NO CAÍDAS**



Fuente: FactSet hasta el 1 de diciembre de 2021. Los cambios en el precio de las acciones están retrasados 6 meses para alinearse con las GPA. El período del segundo semestre de 2021 a 2023 es el consenso de abajo hacia arriba de los analistas. 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. Todos los pronósticos son expresiones de opinión, están sujetos a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros.

# Mayores riesgos para una expansión a largo plazo

STEVEN WIETING

Director de Estrategias de Inversión y Economista

La pandemia generó una crisis importante en la economía mundial. Consideramos otros riesgos importantes que ahora podrían amenazar la recuperación continua que esperamos.

Las posibilidades de otra contracción económica en los próximos dos años nos parecen bajas.

Vemos el probable resultado potencial como una recuperación continua y retornos positivos en nuestra distribución de activos existente.

Sin embargo, también vemos varios riesgos importantes que podrían desbaratar la recuperación en proceso.

Estos incluyen una variante de COVID significativa que desencadene una pandemia renovada a través del brote de un virus.

Una escalada militar entre EE.UU. y China o un quiebre completo de las relaciones comerciales sería altamente desestabilizador.

La amplia dependencia del mundo de los semiconductores provenientes de Taiwán representa un riesgo de oferta concentrado en nuestra opinión - FIGURA 3.

Si hemos malinterpretado las fuentes y la “inercia” de la inflación, es posible que se necesiten mayores restricciones de política macroeconómica, lo que dañaría la recuperación.

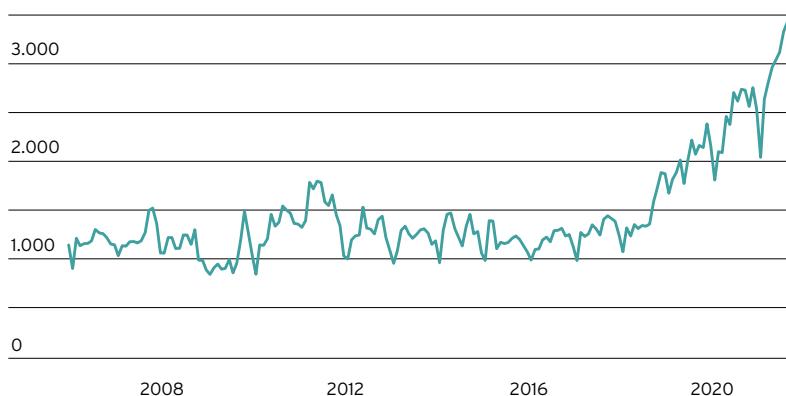
El daño económico potencial de un ciberataque en gran escala también presenta un peligro.

Frente a los riesgos, abogamos por una distribución de activos diversificados a nivel mundial en lugar de simplemente buscar el retorno general más alto, en línea con sus objetivos de inversión específicos.

---

**FIGURA 3. CRECIENTE DEPENDENCIA TECNOLÓGICA DE EE.UU. CON TAIWÁN**

Importaciones estadounidenses de tecnología avanzada de Taiwán (\$m)



El gráfico muestra las importaciones estadounidenses de tecnología avanzada de Taiwán, incluyendo los semiconductores. Fuente: Haver hasta el 10 de noviembre de 2021.

# La perspectiva de retornos a largo plazo para las principales clases de activos ha cambiado

GREGORY VAN INWEGEN

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

Para la próxima década, nuestras perspectivas en materia de retornos para todas las clases de activos sugieren invertir totalmente en las carteras y evitar los errores comunes de los inversores.

Las estimaciones del retorno a largo plazo de cada clase de activos resultan fundamentales a la hora de desarrollar un plan de inversión a largo plazo.

Estrategias de valoración adaptativas (AVS) es nuestra metodología de distribución estratégica de activos propia.

La misma estima los retornos anualizados - Estimaciones Estratégicas de los Rendimientos (SREs) - a lo largo de la próxima década, en base a las valuaciones actuales y otros parámetros económicos fundamentales.

AVS apunta a moderar los retornos en muchas clases de activos  
- FIGURA 4.

El SRE para las acciones de mercados emergentes es 8,1%, más del doble de las SRE para las acciones de mercados desarrollados, que alcanza al 3,8%.

Los inversores calificados dispuestos a invertir en activos ilíquidos de capital privado y bienes raíces, cuyos SRE son de 11,6% y 8,8%, podrían obtener retornos aún más altos.

El SRE para títulos de renta fija de categoría de inversión, los títulos de renta fija de alto rendimiento y el dinero en efectivo son del 1,8%, 2,6% y 0,9% respectivamente.

De acuerdo con nuestro análisis, muchos inversores tienen posiciones demasiado pequeñas, o inexistentes, en activos privados y alternativos, y demasiado altas en efectivo.

Nuestra filosofía de inversión recomienda mantener carteras totalmente invertidas y acrecentarlas.

También creemos que los planes de inversión a largo plazo personalizados para cada cliente son la mejor opción para que el cliente pueda alcanzar sus objetivos de acuerdo con su perfil de riesgo.

---

**FIGURA 4. ESTIMACIONES ESTRATÉGICAS DE LOS RENDIMIENTOS (%)**

	2022	2021
ACCIONES DE MERCADOS DESARROLLADOS	3,8	5,0
ACCIONES DE MERCADOS EMERGENTES	8,1	9,2
RENTA FIJA DE CATEGORÍA DE INVERSIÓN	1,8	1,2
RENTA FIJA DE ALTO RENDIMIENTO	2,6	3,9
RENTA FIJA DE MERCADOS EMERGENTES	3,6	3,6
EFECTIVO	0,9	0,7
FONDOS DE COBERTURA	4,1	4,0
CAPITAL PRIVADO	11,6	14,2
BIENES RAÍCES	8,8	8,8
MATERIAS PRIMAS	1,5	1,2

Fuente: equipo de Distribución de Activos de Citi Private Bank, estimaciones preliminares al 24 de noviembre de 2021 para la metodología AVS. 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. AVS usa rendimientos de índices como representantes para cada clase de activos. Vea el glosario para consultar más información sobre AVS.



# Líderes de largo plazo

Es el momento de seguir a los líderes  
de largo plazo

# Es el momento de seguir a los líderes de largo plazo

STEVEN WIETING

Director de Estrategias de Inversión y Economista

JOSEPH FIORICA

Director Global de Estrategia de Acciones

ROB JASMINSKI

Director Global de Citi Investment Management

MARK MITCHELL

Co-Director de Acciones Globales - Citi Investment Management

A medida que entramos en la fase de mitad del ciclo asociada con la recuperación de la pandemia, es hora de pasarse a los activos líderes.

Los sectores más golpeados durante la pandemia estuvieron entre los líderes del 2021.

Luego de la corrección inicial del mercado a causa de la pandemia, las compañías con balances más débiles dentro de los sectores más afectados comenzaron a dar grandes retornos.

Creemos que esta tendencia ya terminó, y hemos retirado nuestro [tema de explotar la reversión a la media](#).

A medida que madura el ciclo económico, la historia sugiere que el liderazgo de mercado vendrá de otros sectores.

Por lo tanto, hemos pasado nuestra exposición a los líderes de largo plazo.

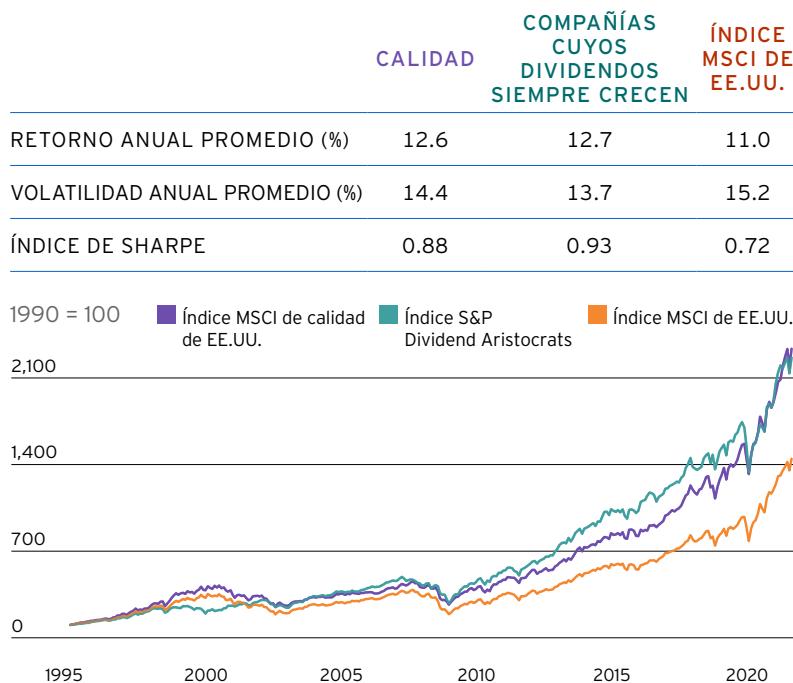
Definimos los líderes de largo plazo como aquellas compañías dentro de las industrias correctas, cuya calidad, tamaño, balances y foco en los dividendos podría generar beneficios para los carteras.

Las métricas que utilizamos para evaluar a los potenciales líderes de largo plazo incluyen la generación de flujo de caja libre, la participación de mercado, el crecimiento de los ingresos, el margen de ganancia y el retorno sobre el capital.

Los líderes de largo plazo incluyen aquellas compañías que poseen una larga trayectoria en materia de crecimiento de dividendos - FIGURA 5.

Las compañías relacionadas con nuestras Tendencias imparables incluyen a muchos líderes de largo plazo.

FIGURA 5. CALIDAD Y LIDERAZGO A LARGO PLAZO DE LAS COMPAÑÍAS CUYOS DIVIDENDOS SIEMPRE CRECEN



Fuente: Bloomberg, al 15 de noviembre de 2021. 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. Ver definiciones en el Glosario.



# ¡Gánele al ladrón de efectivo!

Gánele al ladrón de efectivo: la primera vez que sucede

¿Por qué los dividendos hoy son más importantes que nunca?

Empezó la caza de rendimientos reales

Rutas alternativas para obtener ingresos en la cartera

Tratar de convertir la mayor volatilidad del mercado debido al COVID en mayores rendimientos

# Gánele al ladrón de efectivo: la primera vez que sucede

STEVEN WIETING

Director de Estrategias de Inversión y Economista

En el último año, las tasas de interés negativas han reducido el poder adquisitivo del dinero y de muchos bonos. Creemos que este proceso continuará, y recomendamos tomar medidas para tratar de preservar las carteras.

Las tasas de interés reales se han vuelto aún más negativas, tal como lo habíamos advertido en la sección de nuestro documento de Perspectivas 2021 titulada **“Superando la represión financiera”**.

En términos generales, la inflación en los países desarrollados cerrará el 2021 en alrededor del 4%.

Los rendimientos nominales de los títulos públicos de países desarrollados han promediado menos del 1% - **FIGURA 6**.

A raíz de ello, quienes poseen dinero en efectivo o bonos de muy bajo rendimiento han sufrido una pérdida de su poder adquisitivo.

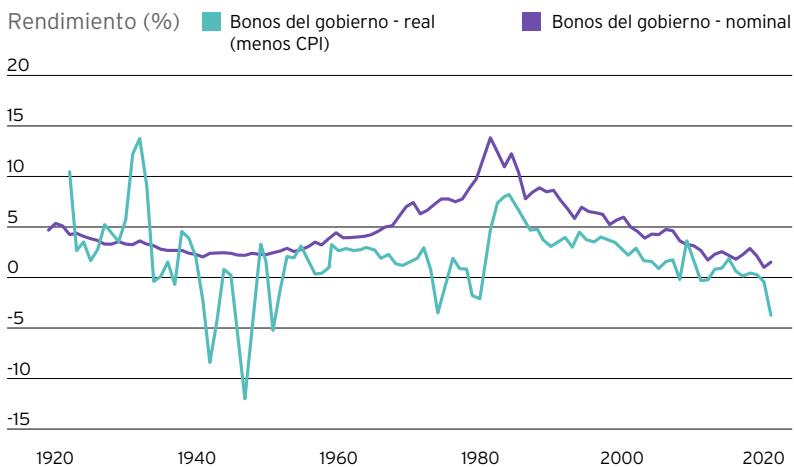
Comparamos este efecto con la actividad de un “ladrón de efectivo,” que estimamos seguirá suelto en 2022 y más allá.

Para tratar de preservar el valor de las carteras frente a esta amenaza, recomendamos alejarse del dinero en efectivo y de muchos bonos, pasando a activos con un mayor potencial de generación de ingresos.

Las oportunidades potenciales incluyen acciones de compañías cuyos dividendos suelen a crecer, y para inversores adecuados, ciertas estrategias alternativas<sup>1</sup> y de mercados de capital.

---

**FIGURA 6. LOS RENDIMIENTOS REALES FUERON MUY NEGATIVOS EN 2021**



El gráfico muestra el rendimiento nominal de los bonos del tesoro de EE.UU. a 10 años, y su rendimiento ajustado por inflación (real). Fuente: Bloomberg, al 3 de noviembre de 2021. Los índices son no administrados. 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.

<sup>1</sup> Las inversiones alternativas 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.

# ¿Por qué los dividendos hoy son más importantes que nunca?

JOSEPH FIORICA

Director Global de Estrategia de Acciones

MARK MITCHELL

Co-Director de Acciones Globales - Citi Investment Management

Las tasas de interés reales negativas han aumentado la importancia de los dividendos en las carteras orientadas a obtener ganancias.

Si bien son más volátiles que los bonos, las acciones también pueden distribuir ganancias de manera constante bajo la forma de dividendos, además de la posible apreciación de capital.

Los rendimientos globales de los dividendos son superiores a los de los bonos, a diferencia de lo que fue la norma durante varias décadas.

Nos atraen particularmente las acciones de compañías cuyos dividendos han crecido de manera consistente a lo largo del tiempo.

Estas compañías no sólo ofrecen rendimiento, sino que históricamente su desempeño ha superado al del mercado de acciones en general.

Las mismas compañías cuyos dividendos crecen de manera consistente pueden tener niveles moderados de rendimiento, índices de pago y apalancamiento.

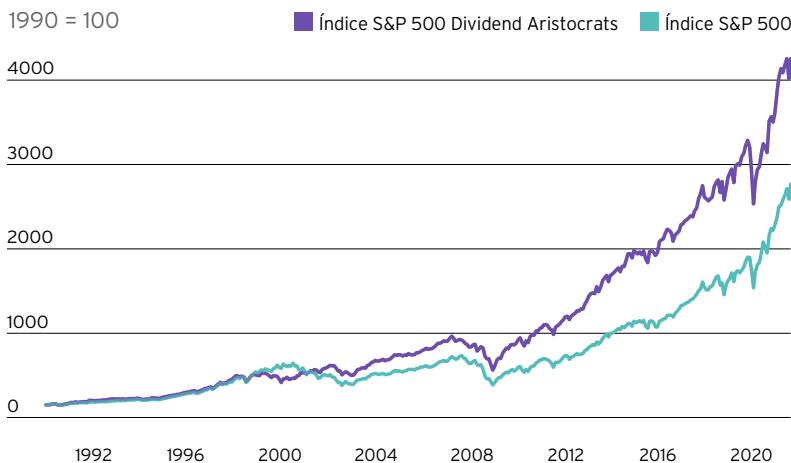
En los últimos 30 años, la estrategia de invertir en compañías estadounidenses de ese tipo superó al índice S&P 500 en términos de rendimiento - FIGURA 7 - y también en sus índices de valor y crecimiento.

En cambio, las compañías que simplemente tienen dividendos muy superiores al del mercado accionario pueden representar un mayor riesgo, y pueden terminar recortando sus pagos de dividendos.

Los sectores donde vemos grupos de compañías cuyos dividendos crecen de manera consistente incluyen al sector salud, productos de consumo básico y semiconductores.

---

## 7. LAS COMPAÑÍAS ESTADOUNIDENSES CUYOS DIVIDENDOS CRECEN DE MANERA CONSISTENTE HAN SUPERADO AL MERCADO EN GENERAL



Fuente: Haver, al 30 de noviembre 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.

# Empezó la caza de rendimientos reales

BRUCE HARRIS

Director Global de Estrategia en Renta Fija

KRIS XIPPOLITOS

Estratega de Cartera de Renta Fija Global, Citi Investment Management

Creemos que es posible obtener un retorno real positivo a partir de títulos de renta fija, si la cartera está correctamente diseñada dentro de su clase de activos.

Los títulos de renta fija y el dinero en efectivo son las clases de activos más afectadas por las tasas de interés reales negativas.

Si la inflación hace que el rendimiento real se vuelva negativo, el valor total de los bonos también se ve afectado.

Los riesgos se intensificaron después de nuestras advertencias en ese sentido incluidas en el informe de Perspectivas 2021, y la inflación comenzó a aumentar a medida que lo hacía el crecimiento económico.

De ese modo, el rendimiento real de los bonos del tesoro a 10 años llegó a su nivel más negativo en varias décadas - FIGURA 8.

Tal vez llegue algún alivio, gracias a la posible intervención de la Reserva Federal y un aumento en las tasas de interés, que podrían mejorar un poco el actual rendimiento real negativo.

Dentro de este entorno, identificamos ciertas áreas específicas de títulos de renta fija que podrían brindar rendimiento a los inversores enfocados en obtener ganancias.

Las posibles oportunidades que vemos incluyen préstamos bancarios a tasa variable, deuda de mercados emergentes, títulos preferenciales y Títulos del Tesoro de EE.UU. protegidos contra la inflación (TIPS).

Los inversores que tienen demasiado dinero en efectivo deberían inclinarse por carteras más diversificadas que incluyan estos títulos de renta fija.

---

**FIGURA 8. LAS CONDICIONES MÁS REPRESIVAS EN MÁS DE UNA GENERACIÓN**

Rendimiento interanual de los bonos del tesoro de EE.UU. a 10 años menos IPC (%)



Fuente: Haver Analytics, FactSet, al 15 de noviembre 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. Todos los pronósticos son expresiones de opinión, están sujetos a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros.



# Caminos alternativos para obtener ganancias en la cartera

DANIEL O'DONNELL

Director Global de Inversiones Alternativas

MICHAEL STEIN

Director Global de Investigación y Gestión de Fondos de Cobertura

Con el ladrón de efectivo al acecho, creemos que los inversores calificados deberían considerar alternativas menos comunes para obtener buenos rendimientos a partir de títulos de renta fija, utilizando estrategias alternativas.

El crédito privado y los títulos alternativos de renta fija de mayor rendimiento podrían ayudar a mitigar el efecto que las tasas de interés reales negativas tienen sobre las carteras de inversión.

Puede resultar difícil acceder a esas alternativas a través de las estrategias de inversión tradicionales.

Para los inversores calificados dispuestos a sacrificar liquidez y asumir mayores riesgos, sugerimos utilizar dichas estrategias a través de administradores de fondos de cobertura.

A menudo, las estrategias de fondos de cobertura crediticia han generado retornos mensuales positivos, tanto durante las alzas como durante las bajas del mercado de bonos en general.

Para los inversores calificados, recomendamos ciertas estrategias de administradores de fondos de cobertura y ciertos vehículos registrados.

# Tratar de convertir la mayor volatilidad del mercado debido al COVID en mayores rendimientos

IAIN ARMITAGE

Director Global de Mercados de Capital y  
Director Adjunto de Citi Global Wealth Investments

La volatilidad de las acciones ha sido estructuralmente más alta durante la pandemia que antes. Ciertas estrategias del mercado de capital permiten convertir esta circunstancia en una valiosa fuente de ganancias.

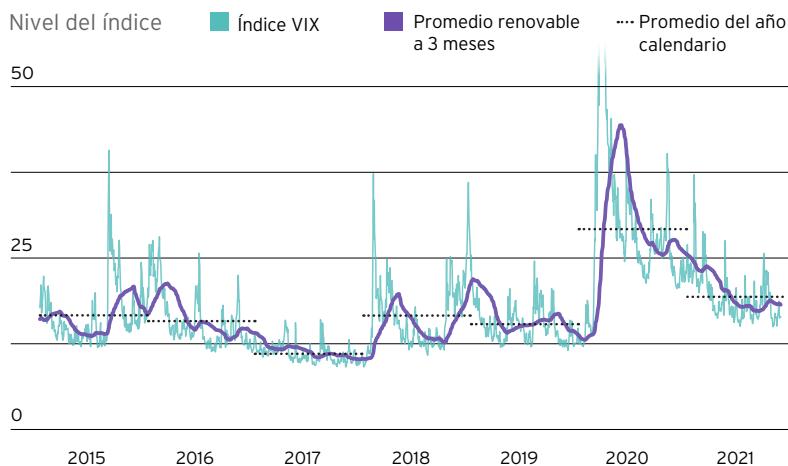
Si bien las acciones se han recuperado respecto de los valores bajos de 2020, la volatilidad continúa siendo más alta que antes de la pandemia - FIGURA 9.

Esta mayor volatilidad puede generar un flujo de ingresos para los inversores adecuados.

Para aquellos inversores renuentes a invertir su efectivo en acciones, esas estrategias también pueden permitirles comprar después de un retroceso importante.

En las actuales condiciones, creemos que es preferible “cobrar por esperar” que soportar los retornos reales negativos del dinero en efectivo.

**FIGURA 9. LA VOLATILIDAD SIGUE SIENDO MÁS ALTA QUE ANTES DE LA PANDEMIA**



Fuente: Bloomberg, al 19 de noviembre de 2021. 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.





# Tendencias imparables

Las tendencias imparables están cambiando el mundo

Ciberseguridad: Protección de la infraestructura crítica de Internet

5G y más allá: La conexión a nuestro futuro

Cómo la digitalización está reformulando los bienes raíces

La tecnología financiera está redefiniendo los servicios financieros

El auge de Asia: De los contratiempos a la oportunidad

Un mundo más verde

# Las tendencias imparables están cambiando el mundo

STEVEN WIETING

Director de Estrategias de Inversión y Economista

Las tendencias imparables están cambiando el mundo a nuestro alrededor. Además de transformar la forma en que vivimos y trabajamos, están creando oportunidades y riesgos a largo plazo para las carteras de inversión.

Las tendencias imparables son fenómenos poderosos a largo plazo, que están transformando los negocios y nuestra vida diaria.

Como fuerzas disruptivas, generan tanto riesgos como oportunidades para las carteras básicas y oportunistas.

Lo visto en los últimos dos años ciertamente ha reforzado nuestra visión de invertir en las tendencias imparables.

Muchos de los activos que se relacionan directamente con nuestros temas existentes han tenido un buen desempeño en medio de la pandemia.

Haremos referencia a ciertos aspectos clave de la tendencia imparable de la digitalización, junto con la tendencia hacia un mundo más verde y el auge de Asia.



# Ciberseguridad: Protección de la infraestructura crítica de Internet

JOSEPH FIORICA

Director Global de Estrategia de Acciones

El ciberdelito sigue en aumento.

Por lo tanto, es vital invertir a gran escala en ciberseguridad, una tendencia que probablemente seguirá acelerándose, lo cual representa una posible oportunidad para los inversores.

El robo de datos y el secuestro de negocios cuyas redes son vulnerables se está convirtiendo en una gran industria y una importante amenaza para la economía.

De acuerdo a Cyber Ventures, el impacto anual del ciberdelito ya se encuentra en alrededor de \$ 6 billones, y podría llegar a \$ 10,5 billones en 2025.

Los costos del ciberdelito pueden extenderse mucho más allá del valor de lo robado, incluyendo daño reputacional, sanciones regulatorias, Disrupción económica, amenazas a la seguridad nacional, y la pérdida de vidas humanas.

En este entorno, el gasto permanente en ciberseguridad no es optativo sino esencial para ayudar a mitigar el riesgo y proteger activos vitales corporativos y personales.

El crecimiento interanual de la industria de la ciberseguridad ya es mucho más estable que el crecimiento de la industria tecnológica en general - **FIGURA 10**.

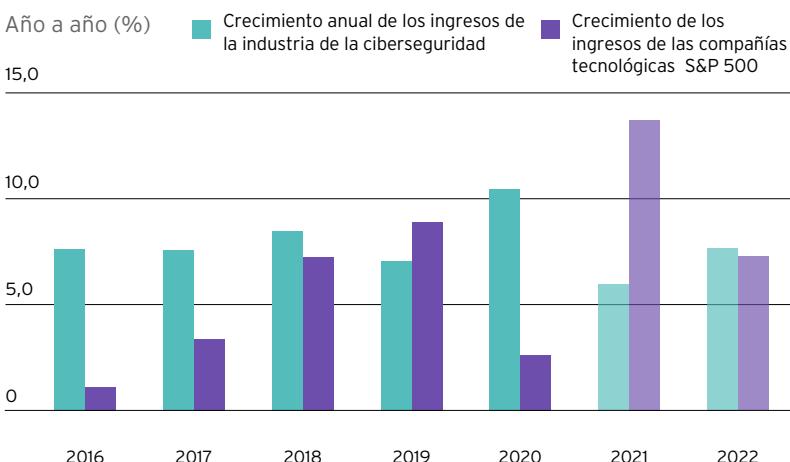
Por ello, estimamos un potencial crecimiento del sector de la ciberseguridad en los próximos años.

A medida que se implemente el 5G y otras tecnologías relacionadas, esperamos un aumento sin precedentes en la cantidad de datos generados, muchos de los cuales estarán almacenados en la “nube”.

Las compañías que ayudan a proteger los recursos informáticos de la nube y el “internet de las cosas” se encuentran entre los principales beneficiarios de esta tendencia.

---

**FIGURA 10. CRECIMIENTO MÁS ESTABLE QUE EL DEL SECTOR TECNOLÓGICO EN GENERAL**



La industria de la ciberseguridad se representa a través del índice denominado “Prime Cyber Defense”. Fuente: Forbes, Accenture, al 17 de junio 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. Todos los pronósticos son expresiones de opinión y están sujetos a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros. Ver definiciones en el Glosario.

# 5G y más allá: La conexión a nuestro futuro

JOSEPH FIORICA

Director Global de Estrategia de Acciones

ARCHIE FOSTER

Co-Director de Acciones Globales - Citi Investment Management

WIETSE NIJENHUIS

Gerente Senior de Carteras de Acciones, Citi Investment Management

La implementación de la tecnología 5G permite un cambio de velocidad en el proceso de digitalización, tanto en los negocios como en nuestra vida diaria. Creemos en invertir en las empresas beneficiarias de una Internet omnipresente.

La implementación de redes inalámbricas de datos de quinta generación (5G) ya se encuentra en marcha en muchos países.

Las mayores velocidades y la baja latencia del 5G permiten una enorme variedad de nuevas actividades que antes eran imposibles.

Las tecnologías 5G - y eventualmente 6G y de Internet satelital - conectarán a miles de millones de dispositivos por primera vez en la historia.

El enorme aumento de los datos que esto seguramente provocará, llevará a una mayor actividad y eficiencia económica, a la vez que aumentará el valor de la inteligencia artificial.

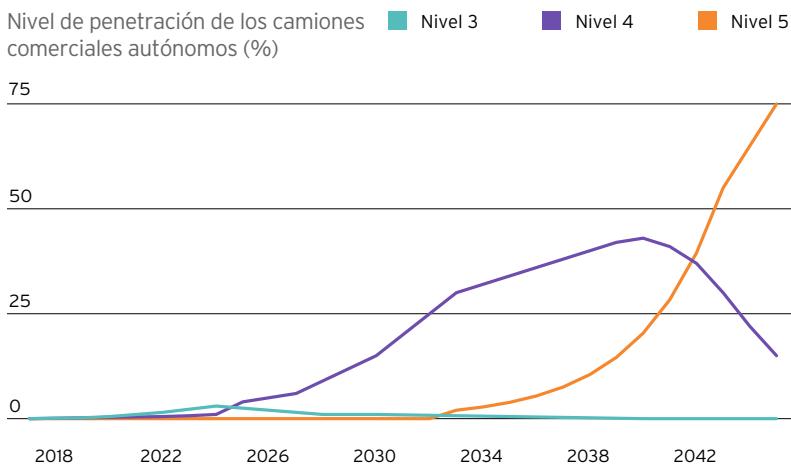
Una conexión a Internet confiable y de largo alcance resulta fundamental para el futuro de los vehículos autónomos, tales como los robotaxis y los camiones autónomos - FIGURA 11.

El sector salud es otro potencial beneficiario, incluyendo áreas como la telemedicina, el monitoreo remoto de los pacientes, y en última instancia la cirugía a distancia.

Buscamos invertir en esta tendencia imparable a través de bienes raíces y empresas beneficiarias del 5G, incluyendo inteligencia artificial, telemedicina y vehículos autónomos.

---

**FIGURA 11. DE LOS VEHÍCULOS ASISTIDOS A LOS CAMIONES TOTALMENTE AUTÓNOMOS**



Fuente: Citi Research, al 30 de septiembre de 2021. Todos los pronósticos son expresiones de opinión y están sujetos a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros. Nota: "Tasa de adopción" medida como un porcentaje de la flota activa de tractores clase 8 en Estados Unidos (los camiones más grandes, de 33.000 libras (14.969 kilos) o más), donde la adopción masiva es de más del 50% de la flota. Los vehículos de nivel 3 son vehículos semi-autónomos, en los cuales un conductor humano comparte la tarea de conducir. Los vehículos de nivel 4 son totalmente automáticos, pero sólo dentro de zonas específicas. Los vehículos de nivel 5 podrían conducirse solos en cualquier lugar, sin intervención humana.

# Cómo la digitalización está reformulando los bienes raíces

DANIEL O'DONNELL

Director Global de Inversiones Alternativas

JEFFREY LOCKE

Director de Capital Privado y Bienes Raíces - Américas

BURKE ANDERSON

Analista de Investigación en Inversiones Inmobiliarias - Américas

La digitalización está teniendo importantes efectos en la demanda y uso de bienes raíces.

Vemos oportunidades específicas dentro del área de las propiedades industriales y oficinas relacionadas con el comercio electrónico.

La mayor adopción del comercio electrónico y el trabajo remoto continuarán más allá de la pandemia.

Estos fenómenos están transformando el paisaje de los bienes raíces, cambiando la frecuencia y uso de las oficinas, y a la vez impulsando la logística de la economía digital.

A nivel mundial, las ventas a través de comercio electrónico representaron el 18% de todas las ventas en 2020, y se estima que superarán el 25% para el año 2025.<sup>1</sup>

En Estados Unidos, las cifras equivalentes son 20% y 25%

- FIGURA 12.<sup>2</sup>

Los depósitos, los centros de distribución y otras instalaciones industriales resultan cruciales para satisfacer la creciente demanda de bienes entregados rápidamente en el domicilio del consumidor.

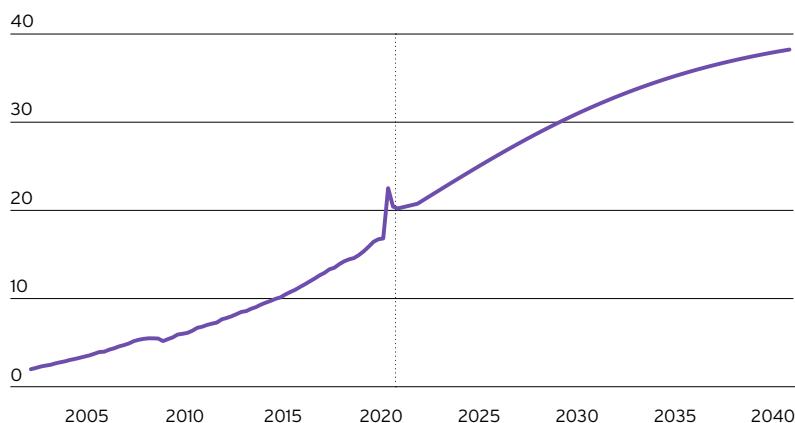
También vemos un incremento en el espacio de oficinas en ciertas ciudades de Estados Unidos, donde los trabajos de oficina son los que más rápido crecen.

Incluyen ciudades en el Cinturón del Sol como por ejemplo Savannah, Austin, Phoenix, San Antonio, Charleston y Charlotte.

---

**FIGURA 12. EL CRECIMIENTO IMPARABLE DE LAS COMPRAS ONLINE**

Participación del comercio electrónico como porcentaje de las ventas minoristas básicas en EE.UU.



Fuente: Moody's Analytics, CBRE Econometric Advisors, al 30 de junio de 2021. Todos los pronósticos son expresiones de opinión y están sujetos a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros.

<sup>1</sup> CBRE, a julio de 2021.

<sup>2</sup> Moody's Analytics, CBRE - Econometric Advisors ("EA"), al 30 de junio de 2021.

# La tecnología financiera está redefiniendo los servicios financieros

WIETSE NIJENHUIS

Gerente Senior de Carteras de Acciones, Citi Investment Management

CHARLIE STUART

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

Los cambios en los servicios financieros están tomando velocidad. Buscamos invertir en empresas líderes en el área de tecnología financiera, evitando al mismo tiempo a las posibles víctimas.

Las tecnologías disruptivas están transformando la forma en la que realizamos muchas actividades vitales, tales como efectuar pagos, invertir, tomar préstamos y ahorrar.

Cada vez más, hay tareas de back-office - incluyendo tareas administrativas y de cumplimiento- que están a cargo de máquinas inteligentes.

Estos cambios llegan de la mano de una nueva categoría de innovadores: las empresas de tecnología financiera o “fintech”.

Para el consumidor, los beneficios potenciales incluyen un servicio más rápido, mejor acceso y menores costos.

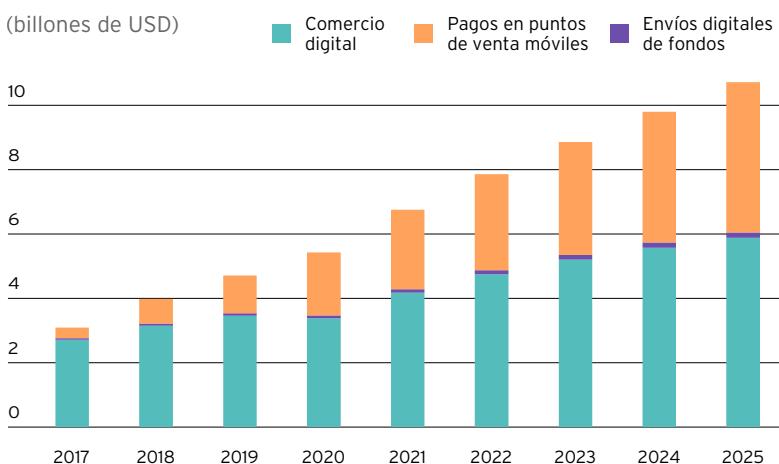
Las empresas de “fintech” compiten de manera efectiva y directa con los proveedores tradicionales; creemos que esto tendrá el efecto de acelerar y modificar los mercados.

Por lo tanto, buscamos un crecimiento continuo en el comercio digital, los puntos de venta móviles y el envío digital de fondos - **FIGURA 13.**

Entre nuestras áreas preferidas para invertir en empresas de tecnología financiera se encuentran los servicios de pago y los desarrolladores de estrategias que pueden venderse a los proveedores tradicionales.

---

**FIGURA 13. LAS PROSPERIDAD DE LAS EMPRESAS DE TECNOLOGÍA FINANCIERA**



Fuente: Bloomberg, al 12 de noviembre 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. Todos los pronósticos son expresiones de opinión, están sujetos a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros. Consulte el glosario para obtener información adicional.

# El auge de Asia: De los contratiempos a la oportunidad

KEN PENG

Director de Estrategia de Inversiones de Asia-Pacífico

Si bien en el último año se produjo una pausa en el avance de Asia, permanece intacto el traslado a largo plazo del poderío económico hacia esta región. Revisamos y destacamos las posibles oportunidades que percibimos para los inversores con visión.

Entre la lenta implementación de las vacunas y las nuevas medidas regulatorias de China, el crecimiento de Asia se ha visto golpeado en 2021.

Seguimos estando convencidos de que siguen vigentes los factores que impulsan el desarrollo de la región a largo plazo, y que el auge de Asia es una tendencia imparable.

Para el año 2030, es probable que la clase media asiática crezca en más de mil millones de personas - **FIGURA 14**.

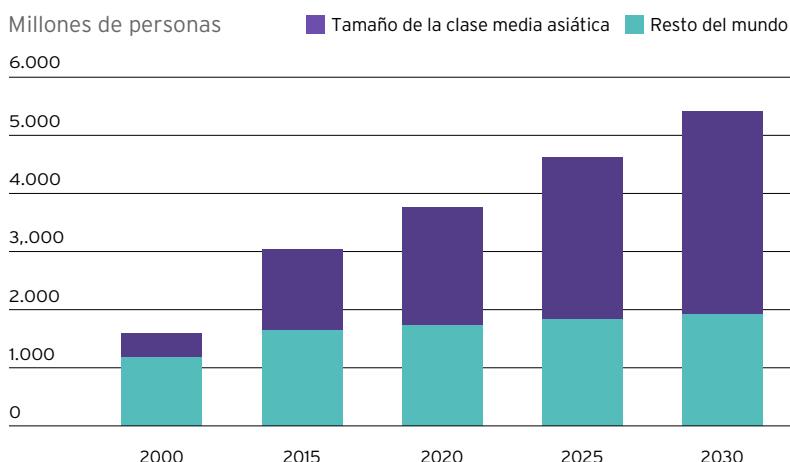
La constante urbanización - particularmente en India e Indonesia - podría sumar otros 100 nombres a la lista de ciudades del mundo cuya población supera el millón de habitantes.<sup>5</sup>

Dentro de las dificultades sufridas este último año, existe la semilla de la oportunidad potencial para las economías asiáticas y sus inversores.

Entre las oportunidades potenciales, nuestra preferencia son las empresas tecnológicas chinas, la reapertura del consumo, y los países del sudeste asiático.

---

**FIGURA 14. LA CRECIENTE CLASE MEDIA DE ASIA**



Fuente: Brookings Institute, a octubre de 2021. Nota: "Ingresos medios" se define como los hogares cuyos ingresos anuales varían entre US\$ 14.600 y US\$ 146.000. Fuente: Brookings Institute, a octubre de 2021. Todos los pronósticos son expresiones de opinión y están sujetos a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros.

<sup>5</sup> Naciones Unidas, 2020

# Un mundo más verde

HARLIN SINGH

Director Global de Inversiones Sustentables

CHARLIE REINHARD

Director de Estrategia de Inversiones de América del Norte

MALCOLM SPITTLER

Estratega de Inversiones Globales

Combatir el cambio climático es un enorme desafío para la humanidad. Creemos que el movimiento hacia una mayor sustentabilidad también está creando potenciales oportunidades para los inversores.

El consenso científico es que se necesita con urgencia tomar medidas firmes contra las emisiones de gases de efecto invernadero, si queremos evitar una catástrofe climática en las próximas décadas.

Para ayudar a cumplir la promesa de llegar a cero emisiones de carbono, creemos que el mundo debe acelerar la construcción de capacidad de generación de energías verdes, así como tecnologías de mitigación.

Consideramos que la transición hacia las energías limpias, y en general hacia un mundo más sustentable, constituye una tendencia imparable.

Durante los próximos diez años se podrá generar el doble de energía limpia que en los veinte años anteriores - FIGURA 15.

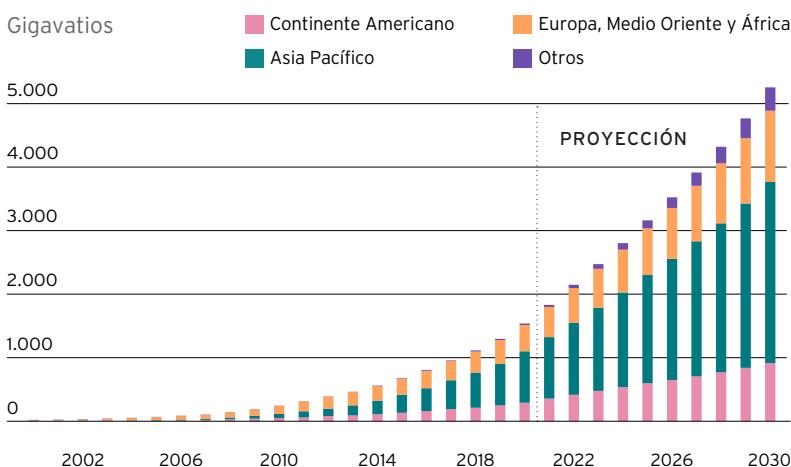
Creemos que las oportunidades potenciales de inversión pueden clasificarse en dos amplias categorías.

En primer lugar, están los desarrolladores de nuevas tecnologías que buscan aumentar la eficiencia energética y reducir las emisiones en todos los sectores.

Después, están los emisores de los distintos sectores - incluyendo la producción de alimentos, la fabricación del cemento y el suministro de agua - que tendrán que adaptarse incorporando nuevas tecnologías, o enfrentarse a su propia extinción.

---

**FIGURA 15. SUMINISTRO DE ENERGÍAS LIMPIAS: PRESENTE Y FUTURO**



Fuente: Bloomberg New Energy Finance, al 4 de noviembre de 2021. 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. Todos los pronósticos son expresiones de opinión, están sujetos a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros.



# Implementación de nuestros temas



Es posible introducir nuestros temas en las carteras de nuestros clientes de muchas maneras, ya sea como parte de la cartera básica o de forma oportunista. Abarcan múltiples clases de activos y se pueden implementar mediante administradores propios o terceros, así como también a través de estrategias de mercados de capitales.

Aquí presentamos una selección de las posibilidades de implementación que vemos actualmente. Su equipo de relación y nuestros especialistas de producto están listos para desarrollar carteras temáticas que sean adecuadas para sus necesidades.

## Líderes de largo plazo

Acciones de empresas globales cuyos dividendos crecen de manera consistente

Compañías de calidad en industrias en crecimiento, incluyendo muchas vinculadas a nuestras tendencias imparables

# ¡Gánele al ladrón de efectivo!

Acciones de empresas globales cuyos dividendos crecen de manera consistente

Préstamos bancarios a tasa variable

Deudas de mercados emergentes

Títulos preferenciales

Títulos del Tesoro protegidos contra la inflación (TIPS)

Estrategias crediticias de administradores de fondos de cobertura y ciertos vehículos registrados

Estrategias del mercado de capitales para obtener ganancias a partir de la volatilidad

Estrategias globales diversificadas con múltiples clases de activos para quedarse invertido en lugar de buscar el momento propicio en los mercados

# Tendencias imparables

## DIGITALIZACIÓN: CIBERSEGURIDAD

Especialistas en la protección de recursos informáticos en la nube y la “internet de las cosas”

## DIGITALIZACIÓN: 5G Y MÁS ALLÁ

5G, 6G y empresas tecnológicas relacionadas y sus beneficiarios, incluyendo inteligencia artificial, telemedicina, vehículos autónomos

Estrategias de bienes raíces relacionadas con el 5G

## DIGITALIZACIÓN: “FINTECH”

Proveedores de servicios de pago

Desarrolladores de soluciones de tecnología financiera que pueden venderse a entidades financieras tradicionales

## DIGITALIZACIÓN: REFORMULANDO LA INDUSTRIA DE BIENES RAÍCES

Bienes raíces relacionados con el comercio electrónico, incluyendo depósitos, instalaciones de distribución y otras propiedades

Inversión en oficinas en ciudades de gran crecimiento

## UN MUNDO MÁS VERDE

Fabricantes de vehículos eléctricos, fabricantes de baterías, proveedores e instaladores de infraestructura, y fabricantes de electrodomésticos inteligentes

Otras empresas que están a la vanguardia del desarrollo de nuevas energías, electrificación, o eficiencia energética

Facilitadores y beneficiarios en varias áreas tales como la producción de alimentos, la fabricación de cemento, y los residuos

Inversiones con impacto en la movilidad social y económica

## EL AUGE DE ASIA

Empresas tecnológicas chinas

Reapertura del consumo

Beneficiarios de la digitalización y la diversificación de la cadena de suministro de la industria manufacturera en el sudeste asiático

# Glosario

## DEFINICIONES DE LAS CLASES DE ACTIVOS

El **efectivo** está representado por 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) que miden el rendimiento de las inversiones en diferentes mercados, es decir metales preciosos (por ej., oro, plata), productos energéticos básicos (por ej., petróleo, carbón), metales industriales (por ej., cobre, mineral de hierro) y productos agrícolas básicos (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 commodities con reajuste mensual, se utiliza para datos históricos complementarios.

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 corporativa de mercados desarrollados a nivel mundial** 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.

Las **acciones de mercados desarrollados mundiales** se componen de índices de MSCI que captan representaciones de capitalización alta, media y baja en 23 países con mercados desarrollados individuales, 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 de categoría de inversión de mercados desarrollados globales** se compone de índices de Barclays que captan la deuda de categoría de inversión de veinte 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 titularizados 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 Barclays que miden los bonos corporativos a tasa fija sin categoría 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 fondos de cobertura** se componen de administradores de inversión que emplean distintos estilos de inversión según lo caracterizado por distintas subcategorías - Posiciones largas y cortas en acciones del índice HFRI: Posiciones largas y cortas principalmente en acciones y derivados sobre acciones; 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. A veces estos préstamos se denominan también préstamos bancarios a tasa variable, debido a que el cupón por lo general se fija periódicamente en función de un índice de tasa flotante más un margen de crédito fijo.

Las características del **capital privado** 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.

#### DEFINICIONES DE LOS ÍNDICES

El **índice MSCI mundial de todos los países** está diseñado para representar el rendimiento de las acciones de capitalización alta y media en 23 mercados desarrollados y 25 mercados emergentes. A junio de 2021, cubre más de 2.900 componentes en 11 sectores y aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado ajustada por libre flotación en cada mercado.

El **índice MSCI de calidad de EE.UU.** está basado en el índice MSCI de EE.UU., su índice principal, que incluye acciones de capitalización alta y media en el mercado de valores de EE.UU. El índice capta el rendimiento de acciones de crecimiento identificando las acciones con puntajes de alta calidad en función de tres variables fundamentales principales: alto retorno sobre el capital (ROE), crecimiento interanual estable de las ganancias y bajo apalancamiento financiero.

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

**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 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 500 de tecnología** incluye empresas del índice S&P 500 de las áreas de software de sistemas, hardware de tecnología, almacenamiento y periféricos, semiconductores, procesamiento de datos servicios tercerizados y software de aplicaciones.

El índice **VIX** o índice de volatilidad del mercado de opciones de Chicago (CBOE), 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 **estrategias de valoración adaptativas** 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.

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.

Las **estimaciones estratégicas de los rendimientos** (SRE) están basadas en el pronóstico de rendimientos que realiza Citi Private Bank para clases de activos específicas (a las cuales pertenece el índice) durante un período de 10 años. El pronóstico para cada clase de activos específica se realiza utilizando 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.

## 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.

Esta comunicación está preparada por Citi Global Wealth Investments (“CGWI”) que 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 0G56746). 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 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 que ofrece títulos a través de CGMI, miembro de FINRA y SIPC, un asesor de inversiones y corredor/intermediario inscripto 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 inscripto 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 seguros son ofrecidos por CPII a través de 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.

Los miembros del personal de CGWI 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 CGWI 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, cualesquiera 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 ilíquidos 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 del documento.

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 <sup>1</sup>	Standard and Poor's <sup>2</sup>	Fitch Ratings <sup>2</sup>
<b>Categoría de inversión</b>			
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
<b>Sin categoría de inversión</b>			
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

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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 dramáticamente. 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 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. 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.

**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 Nº: (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. 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).

En el Reino Unido, Citibank N.A., Sucursal Londres (número de sucursal registrada BRO01018), 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 por el Banco Central Europeo y regulada por el Banco Central de Irlanda y por el Banco Central Europeo (el número de referencia es C26553). Citibank Europe plc (Sucursal Reino Unido) también está autorizada por Autoridad de Regulación Discrecional y con variación de permiso atribuido. Citibank Europe plc (Sucursal Reino Unido) está sujeta a regulación por parte de la Autoridad de Conducta Financiera y regulación limitada de la Autoridad de Regulación Discrecional. Los detalles del régimen de permisos temporarios, que permite que las empresas con sede en EEA operen en el Reino Unido durante un período limitado mientras se obtiene la autorización completa, están disponibles en el sitio web de la FCA. 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. N.º 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 JE48QB. 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](http://www.gov.je/dcs), o a solicitud.

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.

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 Global Wealth Investments ("CGWI") 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 CGWI. Tal información está basada en fuentes que CGMI y CGWI consideran confiables. Sin embargo, CGMI y CGWI no garantizan su exactitud y puede estar incompleta o condensada. Todas las opiniones y cálculos constituyen el criterio de CGMI y CGWI 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. Para obtener más información, consulte [https://www.citivelocity.com/cvr/eppublic/citi\\_research\\_disclosures](https://www.citivelocity.com/cvr/eppublic/citi_research_disclosures).

#### **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 cambiares 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 Bahrain 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, inscripto 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.

**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, incluyendo 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.

©Quedan reservados todos los derechos Citibank UK Limited y Citibank N.A. (2021).

**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.

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.

© 2021 Citigroup Inc. CCiti, 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.



