

En camino al mundo después del COVID: Carteras nuevas para una economía nueva



Banca privada para ciudadanos globales

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



Mid-Year Outlook 2021

CONTENIDO

Prólogo	4
1 Saliendo de la pandemia	
1.1 Cada vez más rápido	6
1.2 En camino al mundo después del COVID	11
1.3 Mayores riesgos para la economía global: Una mirada hacia el pasado y hacia el futuro	24
2 El mundo más allá del COVID	
2.1 Posicionamiento para la polarización del G2	28
2.2 Intensificar la digitalización	31
2.3 Extendiendo las fronteras de la salud	35
2.4 Reformulando los bienes raíces	38
2.5 Más ecológico y más rápido	41

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

Prólogo



JIM O'DONNELL
Director de Citi Global Wealth

Con gran placer les presento las **Mid-Year Outlook 2021 - En camino al mundo después del COVID: Carteras nuevas para una economía nueva**. Esta es nuestra primera edición desde la formación de Citi Global Wealth a principios de este año. Nuestra misión es brindar la máxima experiencia de administración patrimonial a todos nuestros clientes en el mundo. Compartir el liderazgo de pensamiento de nivel institucional del equipo de inversiones de David Bailin es un ejemplo de cómo lo hacemos.

El último año y medio ha sido uno de los períodos más difíciles de la historia moderna. Sin embargo, el fin de la crisis del COVID afortunadamente está a la vista. En las Perspectivas de mediados de año, establecemos nuestro mapa para salir de la pandemia y atravesar los años por venir. Nuestro mensaje es que el mundo no está simplemente

volviendo a lo que era antes. En cambio, pensamos que el COVID ha catalizado cambios importantes a la economía mundial que deben estar reflejados en su cartera.

Creemos que el mundo está encaminado a una recuperación completa del COVID. Gracias a los desarrollos de vacunas y los estímulos fiscales y monetarios sin precedentes, la mayoría de las economías están volviendo a abrir, si bien en forma desigual. El deseo de ver amigos y familia, visitar restaurantes, asistir a eventos grandes y viajar al extranjero es fuerte entre los consumidores en todos lados. También lo es su capacidad financiera, luego de una temporada prolongada de ahorro involuntario. La combinación de estímulo, ahorros personales, demanda reprimida y cambios en los patrones de consumo presenta buenos augurios para una recuperación rápida y una expansión que podría durar varios años.

Durante gran parte de 2020, estuvimos a favor de invertir en los activos que se vieron más afectados por la pandemia. Muchos de estos activos se han recuperado sólidamente desde entonces. Sin embargo, todavía vemos oportunidades para invertir en la recuperación, especialmente en los mercados no estadounidenses, aunque la amplitud y alcance de su apreciación potencial ya no es tan excelente. Ciertos activos inmobiliarios y mercados nacionales selectos, como Brasil y el Reino Unido, se encuentran entre las posibilidades que identificamos aquí.

Sin embargo, en algún punto en 2022, creemos que el proceso de ajuste, que denominamos “reversión a la media”, habrá finalizado. De allí en adelante, esperamos una nueva expansión más tradicional y condiciones de mitad de ciclo. Hemos empezado a prepararnos para esto - vea

[En camino al mundo después del COVID y Nuestro posicionamiento](#). Aunque somos optimistas respecto de la economía, no somos complacientes. Los precios de los mercados desarrollados asumen que hay una considerable cantidad de buenas noticias. Como en cualquier expansión, sabemos que las cosas podrían salir mal. Consideraremos algunos ejemplos importantes, si bien improbables, en [Mayores riesgos para la economía global: Una mirada hacia el pasado y hacia el futuro](#).

A pesar del regreso sostenido de la normalidad de todos los días, también creemos que el mundo más allá del COVID será bastante distinto de lo que era antes. Parece probable que ciertos cambios perduren mucho después de que el virus sea vencido. Por ejemplo, las empresas y los consumidores por igual descubrieron nuevas eficiencias al adoptar la tecnología durante la pandemia- vea [Intensificar la digitalización](#).

De igual modo, el éxito rápido en la producción de las vacunas contra el COVID probablemente acelerará el desarrollo de otros tratamientos y tecnología médica - vea [Extendiendo la frontera de la salud](#). Los avances del último año en la energía renovable pueden persistir durante mucho tiempo, también - vea [Más ecológico y más rápido](#). El aumento de la participación del “capitalismo de estado” en ésta y otras industrias clave es probable que sea un impulsor clave, especialmente en los Estados Unidos y China - vea [Posicionamiento para la polarización del G2](#).

Conforme salimos de la pandemia, Citi Global Wealth está preparado para ser su socio y guía de confianza. Esperamos brindarle asistencia en el fortalecimiento de su cartera para el mundo más allá del COVID.

Para nosotros es un privilegio asistirle.

1 Saliendo de la pandemia

CONTENIDO

- 1.1 Cada vez más rápido
- 1.2 En camino al mundo después del COVID - Carteras nuevas para una economía nueva
- 1.3 Mayores riesgos para la economía global: Una mirada hacia el pasado y hacia el futuro



1.1

Cada vez más rápido



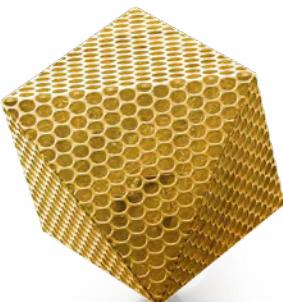
DAVID BAILIN

Director Global de Inversiones y Chief Investment Officer
Citi Global Wealth

Conforme salimos de la pandemia, vemos muchos motivos para ser optimistas sobre la economía global. E identificamos oportunidades atractivas en el mundo después de la pandemia.

Tal vez tiene una sensación de agotamiento y euforia al mismo tiempo. Tal vez esté experimentando esperanza de que el mundo vuelva a la normalidad pero ansiedad simultánea de que las cosas nunca serán iguales. El final de un acontecimiento único en la vida, esta pandemia, es la causa raíz de estos sentimientos dicotómicos y desconcertantes para los inversores.

Como CIO en contacto con cientos de clientes, desde oficinas familiares a profesionales autónomos, lo que puedo decir con certeza es que las cosas se están moviendo cada vez más rápidas mientras avanzamos hacia el mundo después del COVID. Desde los ciclos de noticias a la economía, los datos están viajando más rápido y los ciclos de decisiones se están acortando. Toda esta velocidad es magnificada y desdibujada por la resiliencia, los éxitos, el ingenio y los fracasos que ha experimentado el mundo debido al COVID.



Cómo orientarse

Cuando se trata de invertir en este momento, hay ciertos factores y probabilidades que pueden hacer que nuestra visión del mundo sea más clara:

- La pandemia terminará en los próximos 6 a 12 meses conforme las vacunas, las pruebas y la concientización muy probablemente conviertan COVID en una afección tratable como la gripe estacional. La solidaridad entre los países desarrollados y emergentes será clave para estos esfuerzos.
- La economía global se recuperará fuertemente debido a los estímulos monetarios y fiscales en todo el mundo. Con mayores ahorros en los mercados desarrollados, la demanda reprimida de servicios, el cambio tecnológico que literalmente salvó vidas, y un entorno global más competitivo, el combustible para el crecimiento es abundante.
- Aunque muchos mercados financieros parecen costosos, muchos no lo son. Y aunque veremos un alza en el PBI global, también hay suficiente impulso para impulsar una recuperación económica prolongada.
- Las tasas de interés están bajas y es probable que se mantengan así. Donde y cuando los mercados impidan que los inversores en renta fija generen rendimientos positivos después de la inflación, las acciones y las inversiones alternativas desempeñarán roles todavía más importantes en la distribución de activos. El valor del efectivo en el entorno posterior a la pandemia ha disminuido significativamente.

• Ingresaremos en la nueva economía después del COVID en la etapa de mitad de ciclo. Para cuando termine la pandemia, las valuaciones de los mercados globales ya reflejarán completamente la recuperación inicial. Curiosamente, sin embargo, esto no significa que veremos rendimiento de las acciones por debajo del promedio. Al mirar atrás, observamos que los rendimientos de las acciones de mitad de ciclo promedio han sido casi tan sólidos como aquellos de ciclos completos.

- Las oportunidades de diversificación son predominantes y pueden volverse aún más.¹ La evolución de los mercados, países y tecnología crearán más ganadores y más perdedores. Estas son buenas noticias para los inversores, debido a que es improbable que los índices sean los vehículos para nuestro éxito futuro. La gestión activa será importante.
- Las soluciones a los complejos problemas ambientales y sociales también representan oportunidades de inversiones y negocios atractivos.

De esta lista, ya puede ver muchas causas para el optimismo respecto de la economía mundial. Por el contrario, los sentimientos que podemos estar experimentando nos pueden convertir en peores inversores, con más probabilidades de ver y actuar en función de los miedos, incluso cuando los datos no los corroboran. En nuestra opinión, nunca ha habido un mejor momento para procurar asesoramiento inteligente y evitar la búsqueda del momento propicio en los mercados.

¹ La diversificación no brinda garantías contra una pérdida del capital invertido.

El camino del viaje

El momento actual es fuera de lo común. Durante los próximos 12 meses, estaremos en transición. Hay muchas oportunidades en el corto plazo en industrias que se beneficiarán con el fin de la pandemia. Posteriormente, habrá muchas oportunidades de largo plazo que se habrán acelerado debido a la pandemia. Por lo tanto, ¿qué debería hacer ahora un inversor?

Los cambios rápidos que vemos que se producirán en la economía global deberían reflejarse en las carteras, preferentemente mucho antes que los desarrollos en sí. Esto requiere una implementación seria de nuestra [filosofía de inversión](#) oportunista. Las carteras básicas que están completamente invertidas en los ciclos de mercados se inclinarán hacia las acciones en este entorno de rendimientos reales negativos. También se desviarán activamente de las oportunidades en el corto plazo a aquellas de más largo plazo. Estas incluyen exposiciones a nuestras [tendencias imparables](#) para brindar crecimiento a las carteras, según lo que se refleja en la economía mundial. Dicha carteras básicas también se beneficiarán de las numerosas oportunidades de diversificación presentadas en esta edición de Perspectivas de mediados de año.

Para la porción de su patrimonio expuesta a inversiones oportunistas, éste será un entorno pleno de objetivos. Hay muchas distorsiones en los mercados globales que se pueden explotar en las carteras. Rachas periódicas de volatilidad permitirán estrategias de mercados de capitales que busquen crear rendimiento y permitan a los inversores fijar puntos de entrada atractivos para las acciones. En algunas industrias, vemos muchos ganadores y perdedores potenciales que se volverán evidentes. Queremos que los inversores

busquen y sean líderes con ponderación favorable, compañías que tienen posibilidades de ganar participación en el mercado y mantener o hacer crecer la rentabilidad en el entorno que vemos que evolucionará.

Oportunidades a corto plazo

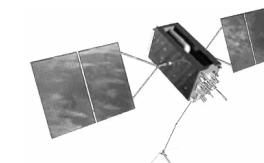
Esta edición de Perspectivas de mediados de año es potencialmente más valiosa que las actualizaciones de mediados de años anteriores. Esto es porque estamos viajando a un destino verdaderamente nuevo.

En el informe actual, observará que todavía hay oportunidades de inversión con “reversión a la media”. Reversión a la media es una forma de explotar las distorsiones a nuestra economía debido a la pandemia. Las acciones de alto crecimiento pueden mostrar una pausa después de su sólido desempeño en 2020. Sin embargo, todavía hay sectores cíclicos debido al COVID que se recuperarán fuertemente sólo cuando la economía mundial completa vuelva a abrirse en 2022. Estos incluyen viajes, hospitalidad, ciertos sectores inmobiliarios y servicios en general. Recuerde que durante las etapas finales de la reversión a la media, las áreas que fueron grandes ganadoras durante la pandemia, como los proveedores de artículos electrónicos para el hogar, mostrarán una pausa o experimentarán una crisis real.

La reversión a la media es también un fenómeno geográfico. Mientras que EE.UU. está con precios plenos, China ya ha visto caídas respecto de los precios pico de las acciones. Pensamos que China podría mostrar un buen desempeño un tiempo después de que sus mercados terminen de consolidarse. Países como Brasil y el Reino Unido todavía no han mostrado un incremento en

sus recuperaciones. Y el Sudeste Asiático también parece anémico, aunque sus datos demográficos son sólidos. La región tiene la probabilidad de ser el mayor beneficiario de la polarización de EE.UU.-China. Hasta que la pandemia se vea y crea (this makes no sense, I believe it is because there is a typo/error in the English original versión in red to the left), estas operaciones de reversión a la media se mantendrán disponibles y potencialmente rentables - vea [En camino al mundo después del COVID - Carteras nuevas para una economía nueva](#).

Inmediatamente después de que se declare terminada la pandemia, podemos imaginar una sólida recuperación de la economía global que efectivamente se sienta más normal. Las cadenas de suministro estarán llenas de bienes. Las compañías navieras tendrán los contenedores y buques en los lugares correctos para satisfacer la demanda. Los precios de los commodities que han aumentado se habrán estabilizado, lo que refleja un mejor equilibrio entre la oferta y la demanda. Las intervenciones de los gobiernos y bancos centrales habrán disminuido en parte, permitiendo que la economía funcione con menor cantidad de medidas inusuales. Todo esto sugiere que podemos esperar algún nivel de normalidad en nuestros negocios y vidas personales.



Una nueva normalidad, nueva

La nueva normalidad no es la vieja normalidad. La pandemia introdujo un nuevo conjunto de realidades en muchos aspectos. Uno de estos radica en el estado de las relaciones globales.

El ascenso continuo de China y el clima político turbulento en los EE.UU. reflejan la lucha económica entre estos dos superpoderes que persistirá durante décadas. Los EE.UU. y sus aliados occidentales ven las amenazas de China. Estas incluyen amenazas viejas como la falta de protección a la propiedad intelectual y otras nuevas que incluyen la competencia real en industrias nuevas, como los vehículos eléctricos, donde la intención de China es ir cabeza a cabeza con los fabricantes líderes en el mundo. Esto apunta al surgimiento de un "mundo de G2", en el cual se bifurca una sola economía global - vea [Posicionamiento para la polarización del G2](#). Esta separación no se producirá en forma pareja ni en todos lados. Sin embargo, significa que en las industrias estratégicas como los semiconductores, es probable que se desarrollen dos mercados bien definidos. Esto también será aplicable a los mismos mercados de capitales. Uno puede imaginar a la moneda de China convirtiéndose en moneda de reserva y que haya dos lugares importantes en competencia para desarrollar actividades de financiación y negociación.

Una segunda realidad es la relación en desarrollo entre los gobiernos y sus electores. La pandemia misma exacerbó divisiones crecientes, y los gobiernos usaron la crisis para aumentar su poder. Desde los EE.UU. a la India, y desde Tailandia a Indonesia, la erosión de los procesos democráticos es clara. La polarización en la política se traslada a la economía global en formas tanto obvias como insidiosas. Los aranceles y las distorsiones

resultantes en el comercio exterior están a la vista. Pero cuando se trata de los derechos de privacidad, el uso de la vigilancia por parte de los gobiernos y el aumento en los ciberataques como amenaza militar, hay otros costos e implicaciones para los compradores y vendedores de bienes y servicios.

Para las carteras de inversiones, es posible argumentar que la bifurcación "G2" y la creciente discordia en algunas economías occidentales crearán un potencial de diversificación de las carteras. Eso representa el mejor escenario, en el cual la competencia creciente, la aparición de nuevos mercados de capitales y la velocidad del avance tecnológico se combinan para generar nuevas oportunidades de inversión que suben y bajan en formas menos correlacionadas. Sin embargo, también hay una desventaja potencial, donde las desarticulaciones en los mercados siguen a quiebres en las relaciones geopolíticas.

Por lo tanto el rol del socio de confianza se ha vuelto más importante, debido a que no es posible para una persona o una oficina familiar seguir todos estos acontecimientos actuar conforme a sus implicaciones por sí sola.

Oportunidades a largo plazo

Esas tendencias que identificamos como "[imparables](#)" antes de la pandemia se han vuelto aún más relevantes para los inversores. Piense en los impactos del COVID y el consiguiente cierre de la economía global. La biotecnología alimentará avances rápidos en los tratamientos para el cáncer, la diabetes y muchos tipos de enfermedades importantes. La robótica, la telesalud y la

medicina digital permitirán que el personal médico provea tratamientos desde lugares distantes - vea [Extendiendo las fronteras de la salud](#). La competencia en el espacio es desenfrenada, con implicaciones cruciales para la transmisión de datos. La ciberseguridad avanzará para proteger a los negocios y gobiernos, a veces unos de otros - vea [Intensificar la digitalización](#).

Nuestras vidas diarias se están transformando a mayor velocidad. Desde el comercio electrónico a los juegos en línea, desde la transmisión continua de conciertos en vivo a competencias mundiales de deportes electrónicos, la próxima generación del comercio se desarrollará en torno de un eje puramente digital. Las fábricas se volverán totalmente flexibles, capaces de responder más rápidamente a los cambios en la demanda de los consumidores. Los depósitos se adaptarán a los requisitos de entrega "en una hora". Nuestras oficinas se convertirán en espacios flexibles y trabajar desde casa se convertirá en trabajar desde cualquier lugar. Estos y otros desarrollos tienen implicaciones importantes para nuestra necesidad de edificios y otras propiedades y el uso de los mismos - vea [Reformulando los bienes raíces](#).

Finalmente, el futuro incluye el avance rápido de la tecnología financiera. Esto incluye la forma en que manejamos nuestros activos. Las carteras se beneficiarán de una mejor implementación de estrategias como las analizadas en esta publicación. Las monedas digitales nos conducirán a activos digitales. Incluso la forma en que obtenemos asesoramiento e interactuamos con los asesores mejorará.

Cada uno de estos casos es invertible, lo que nos permite crear carteras que se inclinen hacia el futuro.



El bien colectivo

Aunque hemos hablado de la competencia inminente entre Oriente y Occidente, también hay algunos asuntos que los mercados están abordando colectivamente.

Creemos que la caída en el uso de combustibles fósiles en medio de los primeros cierres de 2020 nos puede haber dado un atisbo de un futuro donde la energía más limpia y una mayor eficiencia energética predominan. Incluso mientras se recupera el sector energético tradicional, creemos que las alternativas continúan teniendo una perspectiva a largo plazo brillante - vea [Más ecológico y más rápido](#). Por supuesto, los problemas subyacentes aquí - el clima de nuestro planeta y nuestro bienestar colectivo - son mucho más grandes que cualquier oportunidad de negocios o inversiones. Sin embargo, reconocemos que el capital privado desempeña un rol crítico en la reducción de las emisiones de carbono a niveles que nos permitan evitar una catástrofe climática - vea [Llegar a cero: ¿Qué significa para los inversores?](#)

Expectativas de rendimiento

La apreciación rápida de los títulos de China en 2020, las acciones de tecnología y las compañías de capitalización baja y media de EE.UU. sugieren a algunos que las mejores oportunidades han quedado atrás, que perdieron las oportunidades posteriores a la pandemia debido a altas valuaciones de mercado. No estamos de acuerdo.

Todavía hay fuertes aumentos en las ganancias corporativas por delante. Para muchas industrias, compañías y regiones, la capacidad de superar los ingresos, las ganancias, el flujo de efectivo y/o los dividendos de 2019 es significativa. Esto es porque todavía estamos en las primeras etapas del nuevo ciclo económico. Sin embargo, como verán en este documento, el mercado es más competitivo que nunca. Los equipos gerenciales de las compañías deberán tomar decisiones respecto de cómo y dónde invertir su capital, y estas decisiones conducirán a diferencias más marcadas en el desempeño y las valuaciones.

Por lo tanto nunca ha sido más importante participar en gestión de cartera activa.

Le agradecemos por nuestra interacción, especialmente durante los últimos quince meses turbulentos, atemorizantes y sin precedentes. Nuestro compromiso con usted, como su socio de confianza y presente, es más sólido que nunca. Y nos mantenemos igualmente comprometidos a ser su guía mientras avanzamos hacia un futuro lleno de posibilidades positivas e interdependencias complejas.

1.1

En camino al mundo después del COVID - Carteras nuevas para una economía nueva

STEVEN WIETING - Director de Estrategia de Inversión y Economista

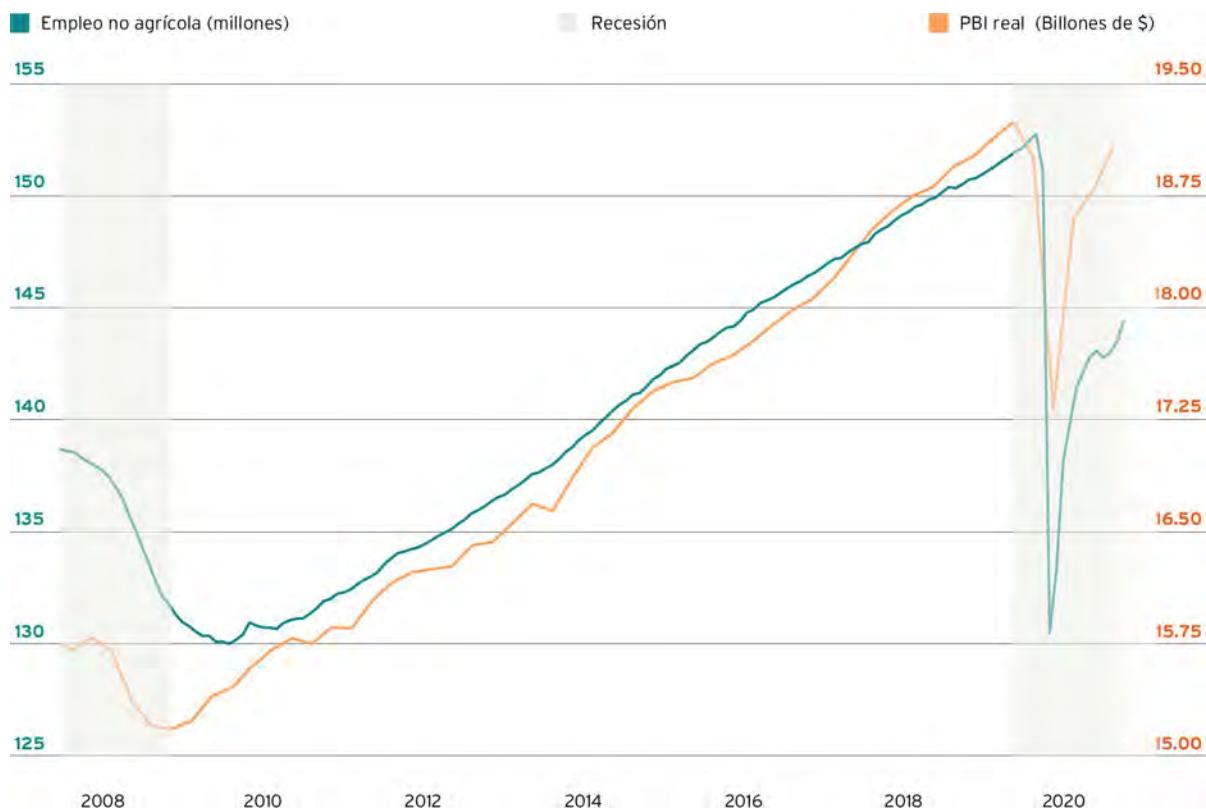
Con el fin del COVID a la vista, esperamos una expansión económica de muchos años. Pero la pandemia ha cambiado la economía, y las carteras necesitan reflejar este hecho.

- El final de la pandemia global estará al alcance en los próximos trimestres, con una sólida recuperación de muchos años por delante
- El COVID ha cambiado la economía mundial, mayormente a través de adaptaciones y eficiencias realizadas para enfrentar las restricciones de la pandemia
- La gestión macroeconómica y la escala de la participación del gobierno también pueden haber cambiado para el largo plazo
- Los rendimientos sobre las inversiones “de rebote” más sólidos ya se obtuvieron, y algunos de los activos de menor calidad marcan el rumbo
- Ciertos sectores y mercados nacionales todavía ofrecen potencial de reversión a la media, pero el rango y alcance de las oportunidades se está estrechando



- Hemos empezado a posicionar nuestra distribución de activos para condiciones de mitad de ciclo
- Favorecemos la exposición tanto a activos que todavía tienen un potencial de recuperación por descubrir como a activos de crecimiento a largo plazo con una valuación razonable
- Aunque hemos empezado a aumentar la calidad de la cartera, esto de ninguna manera implica una perspectiva negativa
- Los activos de renta fija y el efectivo continúan siendo poco atractivos, con unas pocas excepciones

FIGURA 1. LA ECONOMÍA SUPERA AL EMPLEO DEBIDO AL IMPULSO DE LA TECNOLOGÍA



Fuente: Haver, al 26 de nov de 2020

Como diría el médico en un programa de televisión, “el paciente está encaminado a una recuperación completa”. Nuestro pronóstico es el mismo para la economía mundial después de la crisis de la pandemia de 2020 y el desarrollo continuo de vacunas efectivas. Sin duda, el COVID continúa siendo un peligro claro y presente en varios países con mucha población. Incluso en lugares donde el virus no está fuera de control, presenta peligros persistentes para muchas comunidades e industrias “con acercamiento social”. Mientras tanto, la movilidad internacional continúa profundamente paralizada. No obstante, continuamos visualizando una transición durante el próximo año que dejará la economía mundial más grande de lo que era a fines de 2019, con crecimiento durante varios años de allí en adelante.

Al igual que con las fuertes fluctuaciones durante 2020, el camino hacia la recuperación para el mundo en el año por venir será rápido pero desigual. Esto refleja la naturaleza exógena de la crisis del COVID, el estado generalmente sano de muchas economías al ingresar en la crisis sanitaria y el estímulo sin precedentes por parte de ciertas naciones en comparación con otras. Crucialmente, la economía mundial ha cambiado en forma significativa, debido a las adaptaciones y eficiencias realizadas durante el COVID.

Notablemente, el PBI real de EE.UU. fue apenas un 1% más bajo a fines del primer trimestre de 2021 que a fines de 2019. El empleo, sin embargo, fue 5,5% más bajo. Con tantos déficits y cuellos de botella en medio de las distorsiones del COVID a la industria, considere cuánto más grande será la economía una vez que se restablezca el empleo completo - FIGURA 1. El ingenio y la tecnología ayudaron a la humanidad a adaptarse durante la pandemia, y las lecciones no se olvidarán mientras el virus se retira.

Acciones cíclicas para la recuperación, no para el largo plazo

Desde principios de junio, unos pocos países ricos como los EE.UU. han avanzado mucho con la vacunación de sus poblaciones. Otros, sin embargo, están muy retrasados. Las economías que dependen mayormente de los viajes internacionales y los sectores de hospitalidad continúan profundamente deprimidas, como siempre parecía probable. A la larga, sin embargo, los rezagados en la vacunación se pondrán al día. Por lo tanto, mientras esperamos

FIGURA 2. EL CRECIMIENTO DE EE.UU. SUPERARÁ LOS RENDIMIENTOS EN EL MUNDO EN 2021, VICEVERSA EN 2022

	2020	2021 (proyección de enero)	2021 (estimado de marzo)	2022
CHINA	2.3	6.0	8.0	6.0
EE.UU. US	-3.5	3.9	6.0	3.5*
GLOBAL	-4.0	4.2	5.0	4.5

*POTENCIAL DE ALZA DEBIDO A LA EXPANSIÓN FISCAL

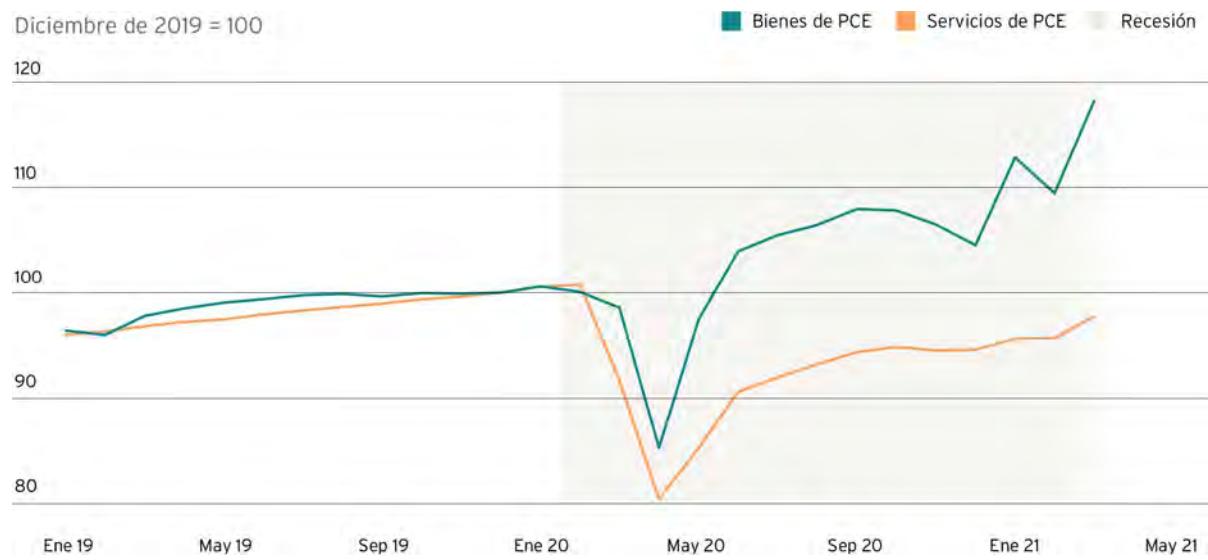
Fuente: Oficina del Director de Estrategias de Inversión de Citi Private Bank, a mayo de 2021. Todos los pronósticos son expresiones de opinión y están sujetos a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros. La tabla muestra los cambios en dólares estadounidenses ajustados por inflación de fuentes nacionales y el Fondo Monetario Internacional por el total.

que el crecimiento de los EE.UU. supere al crecimiento global este año, visualizamos sólidas recuperaciones fuera de los EE.UU. para revertir esta situación en 2022 - FIGURA 2.

El COVID requirió cierres en servicios discrecionales como hospitalidad. También obstaculizó algunos servicios bastante más necesarios, como la atención médica electiva. Inundados con cheques de estímulos en los EE.UU. en particular, los consumidores derivaron sus gastos masivamente a las compras de bienes. Esto estimuló un aumento colosal en la actividad de fabricación y comercio para artículos locales - FIGURA 3. En los próximos trimestres, las

industrias de servicios profundamente deprimidas tienen probabilidades de recuperación en una región tras otra - FIGURA 4.

FIGURA 3. POTENCIAL DE RECUPERACIÓN EN LOS SERVICIOS DE EE.UU.



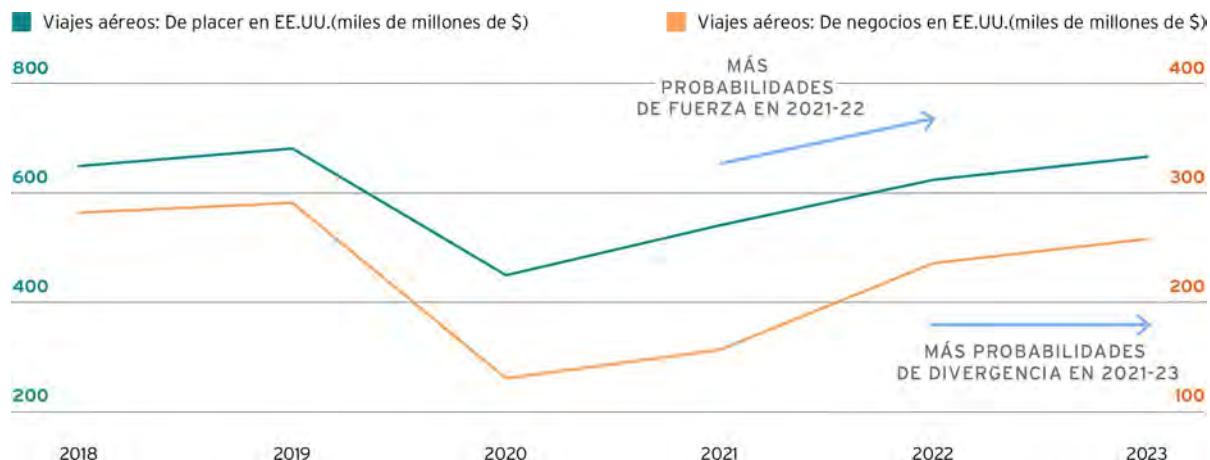
La tabla muestra el gasto de consumo real de EE.UU. en bienes versus servicios. Fuente: Haver, al 30 de abril de 2021.

FIGURA 4. LOS SERVICIOS GLOBALES PUEDEN ALCANZAR A LOS SERVICIOS DE EE.UU.



La tabla muestra los índices de gestores de compras (PMI) de EE.UU. versus el mundo. Fuente: Haver, al 30 de abril de 2021.

FIGURA 5. PERSPECTIVAS DE VIAJES EN AEROLÍNEAS ESTADOUNIDENSES: PLACER VERSUS NEGOCIOS



Fuente: Haver, al 30 de abril de 2021.

Cuando las condiciones sean seguras, esperamos que la demanda reprimida de viajes personales genere un auge en las industrias de transporte y hospitalidad. Al mismo tiempo, la demanda reprimida de viajes de negocios puede dar una señal engañosa que sugiere un regreso a la "normalidad anterior al COVID" - FIGURA 5. En el término de un año, sin embargo, creemos que veremos evidencias de que la vida de negocios ha cambiado en una forma duradera.

En pocas palabras, los adelantos y la adopción de tecnología de comunicaciones generarán eficiencias permanentes. La adopción generalizada de las teleconferencias - y la nueva era de "hiperconectividad" que permite el 5G en forma más amplia - alterarán permanentemente la demanda de espacio de oficina y asientos de avión en clase ejecutiva. En días de fuertes nevadas futuros, las escuelas simplemente pueden pasar a lecciones en línea, de modo que los alumnos no necesiten perder clases.

Durante gran parte del año pasado, estuvimos a favor de explotar la reversión a la media - vea [Perspectivas para 2021](#). Esto implica invertir en activos cuyos precios fueron los más afectados por el COVID, con el objetivo de aprovechar la recuperación de los niveles deprimidos. Este tema se mantiene relevante a principios de junio de 2021. Sin embargo, ahora hay menos de tales oportunidades y menos potencial al alza. Por ejemplo, ya no hay margen para obtener rendimientos extraordinarios en empresas productoras cíclicas y productores de bienes de consumo, ya que éstos ya recuperaron su valor - FIGURA 6.

Por el contrario, el potencial de reversión a la media en los servicios "cíclicos por COVID", como viajes y hospitalidad, todavía existe - FIGURA 7. Incluso éstos, sin embargo, ya han mostrado una recuperación significativa. Lo mismo es aplicable a otros sectores determinados y mercados regionales que están rezagados en sus recuperaciones de la pandemia - FIGURA 8. Continuamos viendo potencial al alza en el sector de bienes raíces mundial - vea El mundo más allá del COVID: Reformulando los bienes raíces - como así también las acciones del Reino Unido y Brasil. Sin embargo, ya nos hemos alejado de las posiciones con ponderación favorable en las "acciones cíclicas por COVID" que se recuperaron casi completamente, como las acciones de baja capitalización de EE.UU.

FIGURA 6. EL SECTOR DE MAQUINARÍA EN EE.UU. YA NO MUESTRA BAJOS RENDIMIENTOS

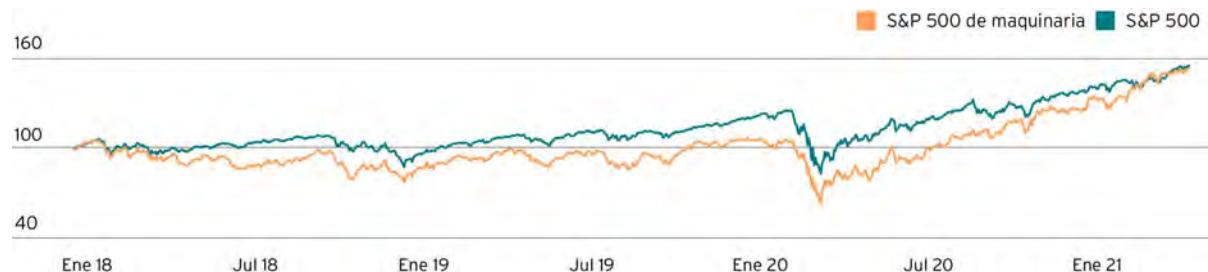


FIGURA 7. LOS SECTORES DE VIAJES Y HOSPITALIDAD A: N DEBEN RECUPERARSE

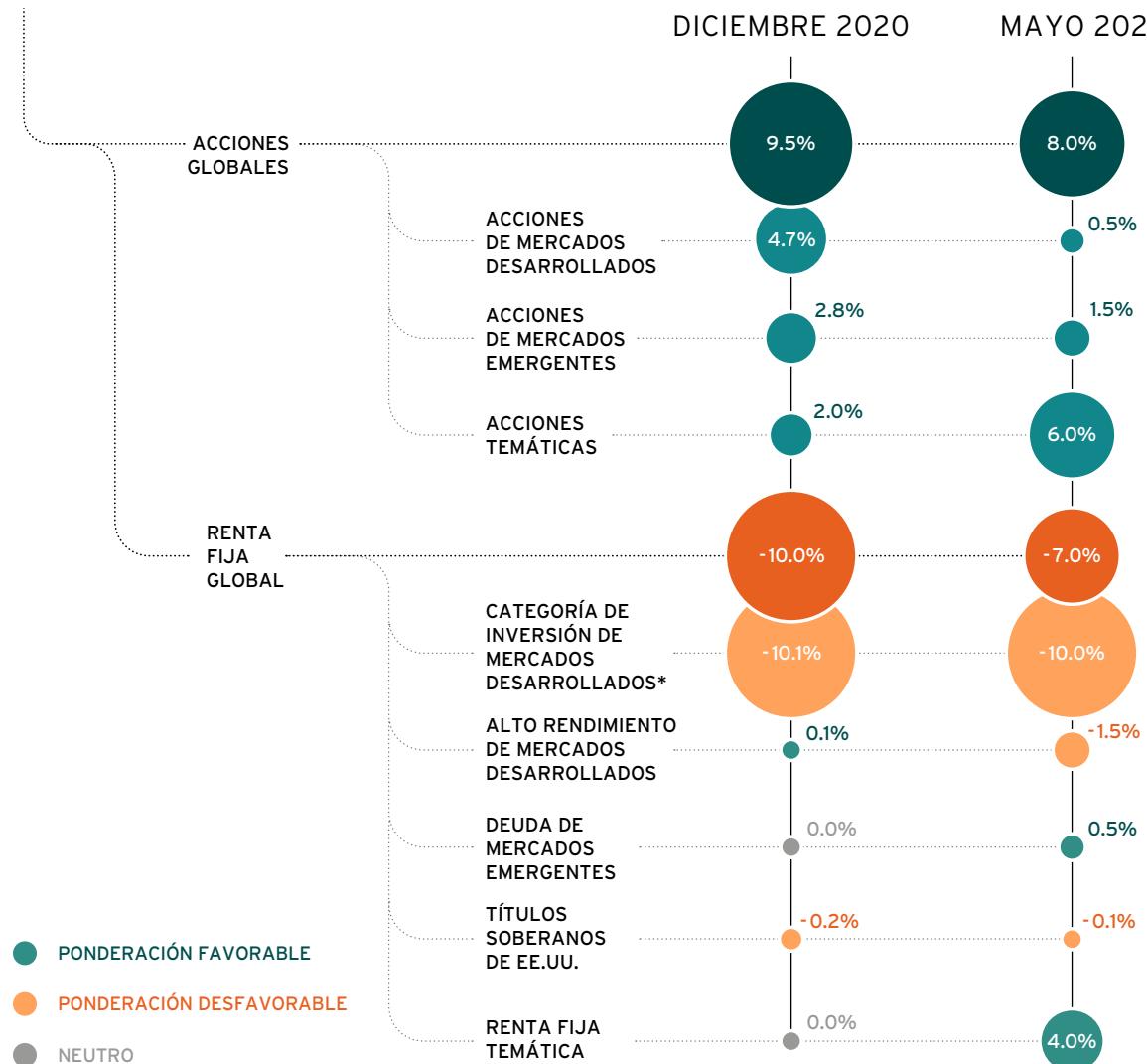


FIGURA 8. LAS REGIONES EN EL MUNDO SE RECUPERAN A VELOCIDADES DISTINTAS



Fuente: Factset, al 17 de mayo 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. Los rendimientos de índices no incluyen ningún gasto, comisión o cargos por ventas, que reduciría el desempeño. Para fines ilustrativos únicamente. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Ver definiciones en el Glosario.

Nuestro posicionamiento



Fuente: Oficina del Director de Estrategias de Inversión, al 19 de mayo de 2021

Oportunidades

SECTORES CÍCLICOS POR COVID CON POTENCIAL CONTINUO DE REVERSIÓN A LA MEDIA, INC. VIAJES, HOSPITALIDAD, BIENES RAÍCES MUNDIALES

MERCADOS NACIONALES SUBVALUADOS SELECTOS, INC. ACCIONES DEL REINO UNIDO Y BRASIL

ACCIONES DE ATENCIÓN MÉDICA GLOBALES, INC. TECNOLOGÍA MÉDICA, CIENCIAS BIOLÓGICAS Y HERRAMIENTAS

ESTRATEGIAS DE BIOTECNOLOGÍA DE ADMINISTRADORES PRIVADOS ESPECIALISTAS

PRODUCTORES "G2" DE SEMICONDUCTORES, SATÉLITES, SOFTWARE, ENERGÍA RENOVABLE Y COMMODITIES

BENEFICIARIOS DEL SURESTE ASIÁTICO DE LA POLARIZACIÓN EE.UU. - CHINA

ADMINISTRADORES DE BIENES RAÍCES QUE INVIERTEN EN BENEFICIARIOS DE LA DIGITALIZACIÓN, COMO DEPÓSITOS E INFRAESTRUCTURA DIGITAL

ADMINISTRADORES DE BIENES RAÍCES QUE SE ESPECIALIZAN EN HOSPITALIDAD

AGREGAR EXPOSICIÓN A LARGO PLAZO DURANTE LAS CORRECCIONES A LAS ÁREAS DE DIGITALIZACIÓN COMO:

- COMERCIO ELECTRÓNICO, JUEGOS EN LÍNEA, ENTRETENIMIENTO POR STREAMING
- CIBERSEGURIDAD, TECNOLOGÍA FINANCIERA
- FÁBRICAS DEL FUTURO, AUTOS CONECTADOS
- CIRUGÍA ROBÓTICA Y TELESALUD

ENERGÍA RENOVABLE Y EFICIENCIA ENERGÉTICA

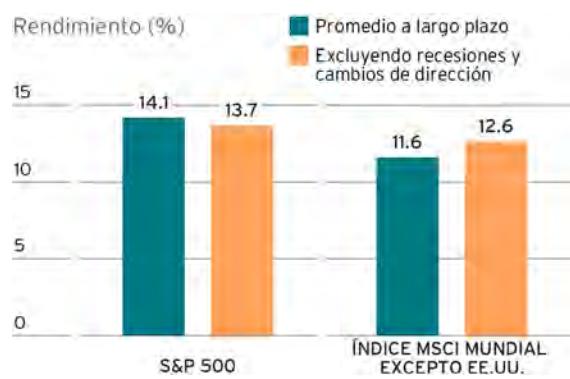
EXPOSICIÓN A LOS BONOS VINCULADOS A LA INFLACIÓN Y PRÉSTAMOS A TASA VARIABLE

PROCURAR LIMITAR LOS AUMENTOS FUTUROS EN LOS COSTOS DE FINANCIACIÓN MIENTRAS LAS TASAS DEL BANCO CENTRAL SE MANTIENEN EN CERO O POR DEBAJO

Expansión por delante, pero ya no como consecuencia de la crisis

En algún momento de 2022, creemos que la oportunidad de explotar la reversión a la media habrá terminado. Sin embargo, hacemos énfasis en que esto no significa que el crecimiento económico y los rendimientos positivos de las acciones también cesarán. En cambio, los mercados meramente habrán pasado de “temprano” a “mitad de ciclo”: la fase que empieza un año después de una recesión y termina un año antes de la próxima recesión.

FIGURA 10. RENDIMIENTOS DE MITAD DE CICLO EN EE.UU. Y EN EL MUNDO



La tabla muestra los rendimientos generales versus los rendimientos excluyendo los períodos 12 meses antes y después de las recesiones de EE.UU. Fuente: Haver, al 30 de abril 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. Los rendimientos de índices no incluyen ningún gasto, comisión o cargos por ventas, que reduciría el desempeño. Para fines ilustrativos únicamente. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Ver definiciones en el Glosario.

FIGURA 11. LAS ACCIONES CÍCLICAS POR COVID SE ESTÁN RECUPERANDO



La tabla muestra las acciones cíclicas por COVID y las acciones defensivas por COVID como porcentaje de la capitalización de mercado total. Acciones cíclicas por COVID: Finanzas, industrias, energía, materiales, bienes raíces, consumo discrecional excepto Amazon. Acciones defensivas por COVID: informática, atención médica, servicios de comunicación, productos de primera necesidad, servicios públicos, Amazon. Fuente: Haver Analytics, al 30 de abril 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. Los rendimientos de índices no incluyen ningún gasto, comisión o cargos por ventas, que reduciría el desempeño. Para fines ilustrativos únicamente. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar.

La historia muestra que los rendimientos de las acciones de “mitad de ciclo” son en promedio tan sólidos como los de los ciclos completos - FIGURA 10. Y durante los 8 ciclos económicos anteriores desde 1960, el segundo y tercer año de recuperación sólo han visto una caída en las ganancias por acción (GPA) en una ocasión por vez. El aumento promedio en GPA en el segundo y tercer año de las recuperaciones es de 15% y 14% respectivamente. Sin duda, vemos distorsiones probables de un aumento en los impuestos de las empresas de EE.UU. y una mayor desaceleración después de un sólido 2021. Sin embargo, la etapa de la recuperación actual del ciclo de negocios - considerando que el empleo de EE.UU. está todavía 5,5% por debajo de los niveles pico - favorece un optimismo desde un análisis fundamental.

Más importante aún, es improbable que el punto final de la reversión a la media presente valuaciones de activos particulares que simplemente vuelvan a sus niveles anteriores al COVID. El valor relativo de muchos activos se habrá desplazado en una forma que no se invierte enteramente con el fin de la pandemia - FIGURA 11. Las mismas tecnologías que ayudaron al mundo a existir con las restricciones de la pandemia tendrán un impacto significativo y duradero sobre la demanda en la economía. Esto no significa vivir aislados continuamente o trabajar totalmente en forma remota. En cambio, implicará una adopción acelerada de ciertas tecnologías cuyos efectos transformadores perdurarán mucho más allá de la reapertura de la economía mundial.

Algunas cosas nunca serán lo mismo

La crisis del COVID ha sido una tragedia humana terrible que ya ha cobrado más de 3.380 millones de vidas.² También ha sido una profunda experiencia de aprendizaje. Ha impulsado innovaciones médicas que nos han permitido contraatacar en tiempo récord. Por necesidad, muchos millones de adultos mayores en el mundo se adaptaron a los servicios digitales y adoptaron el comercio electrónico en formas que mejorarán sus vidas en forma permanente - FIGURA 12. Muchos trabajadores de oficina encontrarán que producen considerablemente más para sus empleadores trabajando desde casa en lugar de viajar a la oficina.

FIGURA 12. PARTICIPACIÓN DEL COMERCIO ELECTRÓNICO EN LA VENTA DE PRODUCTOS MINORISTAS EN LOS EE.UU.

Participación de mercado de productos de venta minorista en línea y a distancia (%)

20

18

16

14

CIERRE DE LA ECONOMÍA

REAPERTURA

TENDENCIA A LARGO PLAZO

12

10

2017

2018

2019

2020

2021

Fuente: Haver, al 30 de abril de 2021.

² Organización Mundial de la Salud, al 19 de mayo de 2021

FIGURA 13. EL SECTOR OFICINAS TODAVÍA ESTÁ RETRASADO



Fuente: Bloomberg, al 7 de mayo 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. Los rendimientos de índices no incluyen ningún gasto, comisión o cargos por ventas, que reduciría el desempeño. Para fines ilustrativos únicamente. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Las empresas que integran las canastas no son una oferta de comprar ni una recomendación de vender las acciones subyacentes.

Considerando esto, no consideramos que todas las industrias afectadas por el COVID mostrarán un retorno a la "vieja normalidad". Las propiedades minoristas de oficinas y tradicionales todavía están algo baratas y tienen espacio para la recuperación, pero las presiones seculares volverán a aparecer. La mayor capacidad y deseo de hacer operaciones bancarias en forma digital, ver a un médico remotamente o trabajar en forma eficiente desde cualquier lugar en el mundo significará que ciertos activos competidores no mostrarán una recuperación completa de las valuaciones y tal vez incluso los precios de fines de 2019. Los REIT de oficinas de EE.UU. - FIGURA 13 - y los REIT minoristas de EE.UU. son ejemplos.

Los sectores seculares de fuerte crecimiento del período anterior al COVID por lo general han mostrado un crecimiento significativo de sus valuaciones. La suba puede parecer superficialmente como la de la era de la burbuja tecnológica de fines de la década de 1990. A diferencia de aquellos tiempos, ahora no hay recesión tecnológica en el horizonte. En cambio, esperamos un crecimiento a largo plazo adicional para esta industria en el contexto de una recuperación económica - vea [El mundo más allá del COVID: Intensificar la digitalización](#). En el caso de correcciones de mercados, consideraríamos agregar en forma oportunista las acciones de alto crecimiento de EE.UU. y China.

Entre las oportunidades de "crecimiento perdurable", creemos que la atención médica representa el sector más barato. Ya ponderamos favorablemente la [tendencia imparable de creciente longevidad](#). En conjunto, el sector nunca ha mostrado un año de bajas en ventas o ganancias. Sin embargo, opera a un descuento de valuación del 25% con respecto al índice S&P 500. Exploramos sus atracciones y formas de ganar exposición en [El mundo más allá del COVID: Extendiendo las fronteras de la salud](#).

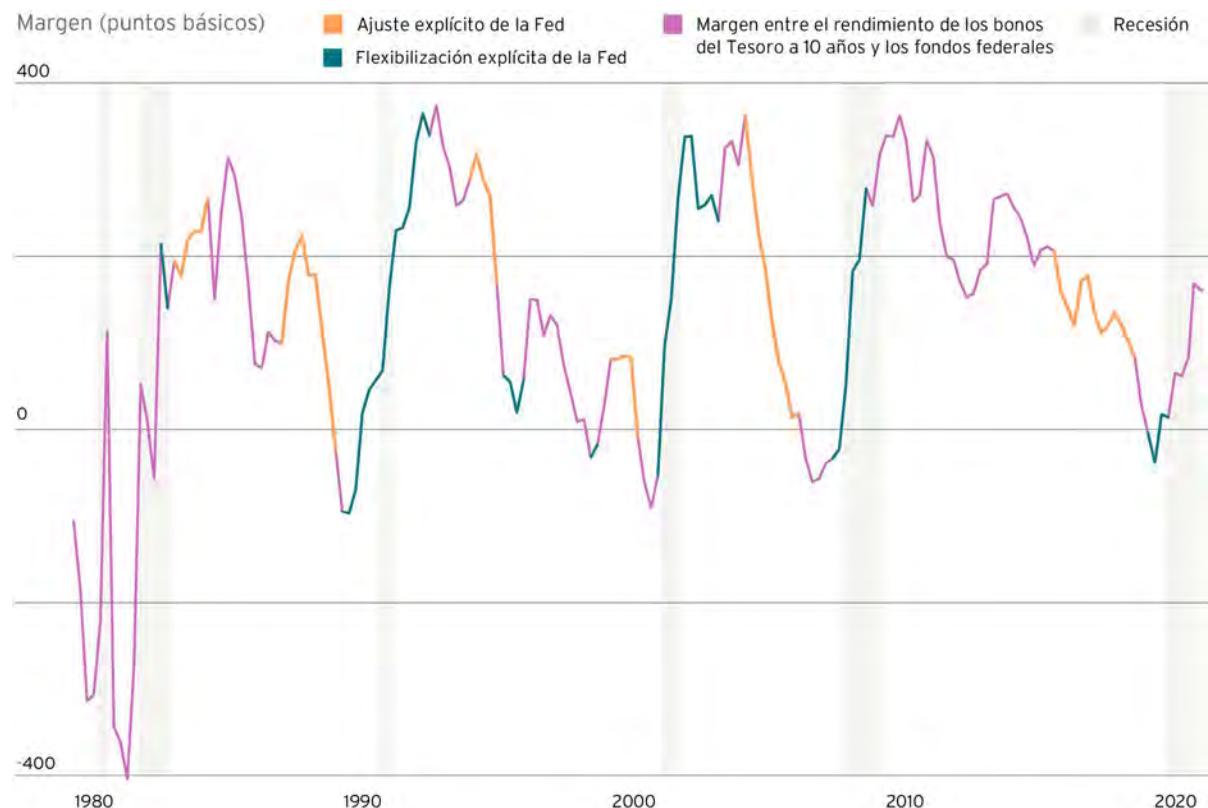
Gobierno dominante y desafío tecnológico populista

Otro cambio perdurable como resultado de la crisis del COVID es la gestión macroeconómica. Los responsables de la elaboración de políticas se verán alentados por la eficacia de la política fiscal y monetaria trabajando en paralelo, con efectos negativos muy limitados aparentes hasta el momento. Por ejemplo, las tasas de interés mundiales se mantienen por debajo de las del período antes del COVID incluso después del mayor aumento en el endeudamiento público en la historia.

Creemos que incluso medidas de ajuste del banco central históricamente mínimas podrían impulsar la volatilidad del mercado. Una vez que hayamos superado el COVID completamente y la economía mundial esté mostrando un sólido crecimiento, el rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años probablemente gravitará hacia el 2,5%. Considerando que la FED casi seguramente mantendrá sus aumentos de las tasas por debajo de los rendimientos determinados por el mercado, tenemos una fuerte convicción respecto de la probabilidad de un mayor empinamiento de la curva de rendimiento – FIGURA 14. Incluso con el rendimiento a 10 años en el 2,5%, esto meramente coincidiría con las expectativas del mercado a largo plazo para el índice de precios al consumidor. En otras palabras, las tasas de interés real serían cero.

Más profundamente, la crisis del COVID ha vuelto a despertar la política fiscal activista tanto en EE.UU. como en Europa. EE.UU. quiere gastar y aplicar más impuestos, impulsando el alza de la parte del

FIGURA 14. LA CURVA DE RENDIMIENTO DEL TESORO DE EE.UU. PROBABLEMENTE SE EMPINE A :N MÁS

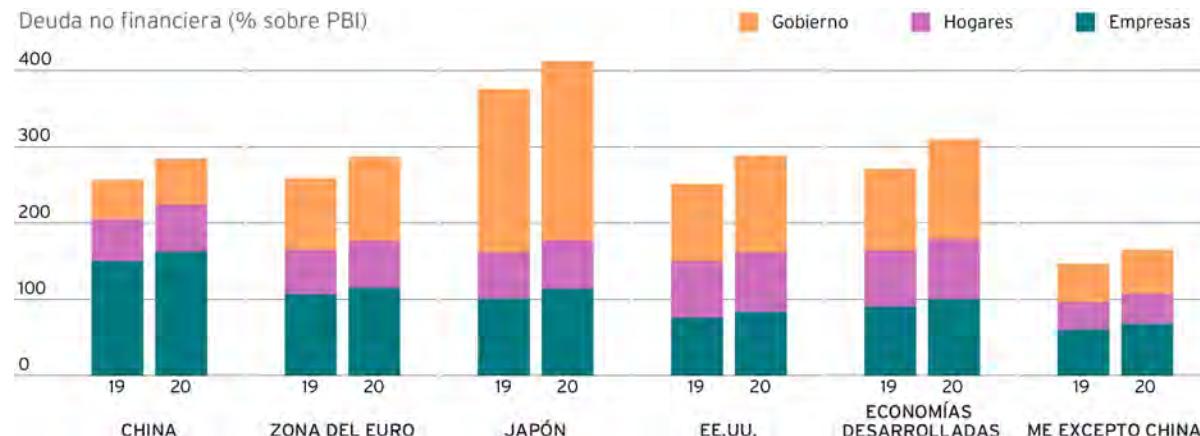


Fuente: Haver, al 30 de abril de 2021.

PBI del gobierno de los EE.UU. Los EE.UU. también han decidido adoptar una política industrial, e industrias claves como la tecnología ecológica están definidas para subsidios directos - vea [El mundo más allá del COVID: Más ecológico y más rápido](#). El plan fiscal-industrial propuesto por el gobierno

de Biden es considerablemente similar al de China, según se analiza en [El mundo más allá del COVID: Posicionamiento para la polarización del G2](#).

FIGURA 15. CARGA DE LA DEUDA CONTRA EL PBI ANTES Y DESPUÉS DEL COVID



Source: Haver, as of 1 May 2021.

FIGURA 16. COMPRAS DE CONSUMO EN EE.UU. DE COMPUTADORAS Y PRODUCTOS ELECTRÓNICOS PARA EL HOGARELECTRONICS



Fuente: Haver, al 30 de abril de 2021.

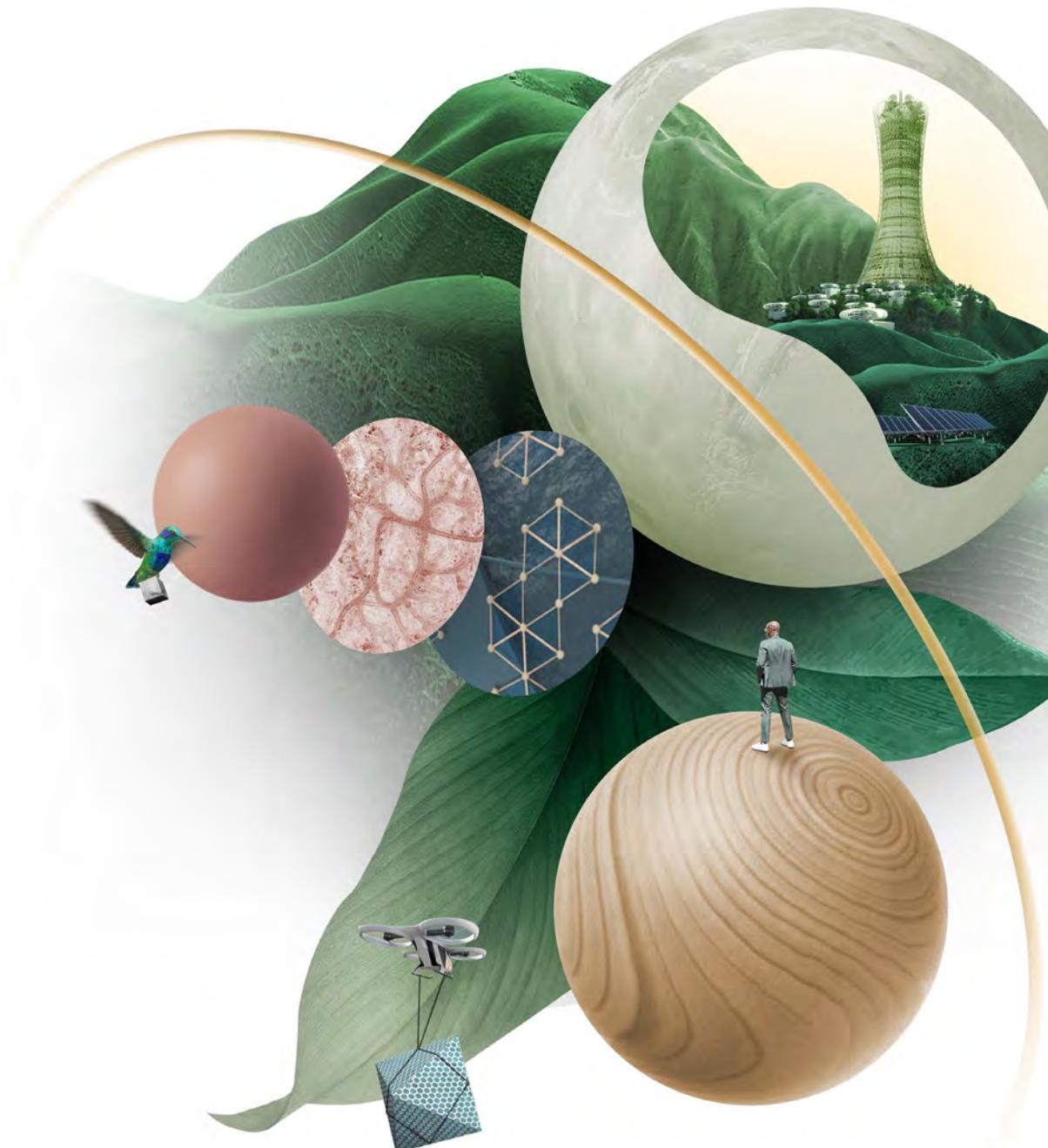
Entre las economías principales, China irónicamente ha sido la menos decisiva en la flexibilización de las políticas fiscales y crediticias, concentrándose en cambio en la sostenibilidad de su crecimiento. Por consiguiente, otros gobiernos han experimentado aumentos sustanciales en sus cargas de deuda en relación con China - FIGURA 15.

En enero de 2021, redujimos nuestra distribución con ponderación favorable a las acciones de China. Esto en parte reflejaba el sólido desempeño del mercado de China en 2020, que deja menos potencial de recuperación este año. También estuvo basado en las presiones cíclicas y las políticas crediticias restrictivas en el ámbito local. También redujimos el alcance de nuestras ponderaciones favorables en el resto de Asia del Norte. Las restricciones del COVID dieron un fuerte impulso a los negocios y las exportaciones en esta región, ya que los consumidores adelantaron la compra de artículos electrónicos - FIGURA 16. En el caso de una corrección de mercado, sin embargo, consideraríamos incrementar nuestra exposición, como lo haríamos con la tecnología de los EE.UU. Tanto China como el Norte de Asia tienen probabilidades de ser oportunidades de crecimiento en el largo plazo. Vemos a Asia brindando diversificación para los inversores globales.

Al contrario, todavía vemos los activos de renta fija y el efectivo como ampliamente poco atractivos. Continuamos con ponderación desfavorable de la renta fija global en 7% a mayo de 2021. Hay que admitir que hemos reducido esto de 10% a principios de 2021. No obstante, es una posición grande con ponderación desfavorable. La renta fija y el efectivo son altamente vulnerables al aumento en la inflación y las tasas de interés deliberadamente controladas - vea [Sobreponerse a la represión financiera en Outlook 2021](#). Habiendo dicho eso, vemos algunas áreas atractivas en la renta fija. Estas incluyen exposición a bonos vinculados a la inflación y préstamos a tasa variable - vea [Nuestro posicionamiento](#). Para clientes que buscan limitar los futuros aumentos en los costos de financiamiento, creemos que es conveniente hacerlo mientras muchas tasas de política monetaria de bancos centrales se mantienen en cero o por debajo.

Carteras nuevas para la economía nueva

Conforme el fin de la pandemia está a la vista, enfrentamos distintos conjuntos de oportunidades y desafíos. Muchas de las inversiones que podrían tener un buen desempeño el año próximo no necesariamente son las que visualizamos generando un alza en los mercados en el largo plazo. Para el resto de 2021 y principios de 2022, continuamos buscando exposición selectiva a la recuperación cíclica de la recesión del COVID. En lo sucesivo, esperamos explotar las tendencias que han ayudado a reformular la economía mundial durante la pandemia. Exploramos estos temas en más detalle - y las oportunidades de inversión que vemos - en [El mundo más allá del COVID](#).





MID-YEAR OUTLOOK | 2021

Lista de seguimiento

El COVID ha cambiado la economía. ¿Su cartera está preparada?

Aun cuando el fin de la pandemia está a la vista, el mundo más allá será distinto del de antes.

Perspectivas de mediados de año 2021 explora algunos de los cambios y estrategias clave para buscar exposición a los mismos.

Para averiguar cómo se compara su cartera con su distribución recomendada y nuestros temas, pídanos su Lista de seguimiento de Perspectivas personalizada.

Más de 5.000 clientes en el mundo ya tomaron esta decisión importante a principios de 2021.

Permítanos mostrarle cómo preparar su cartera para el mundo después del COVID.

También podemos ofrecerle análisis personalizado para ayudarle a:

- Obtener una visión holística de todas sus inversiones en Citi y otras instituciones
- Comprender si su efectivo está trabajando lo suficiente
- Determinar su impacto ambiental, social y de gobernabilidad
- Medir su posicionamiento en relación con las carteras de sus colegas

Para recibir los análisis que prefiera, pídalos al equipo que maneja su relación.

1.2

Mayores riesgos para la economía global: Una mirada hacia el pasado y hacia el futuro

STEVEN WIETING - Director de Estrategia de Inversión y Economista

La pandemia generó una crisis importante en la economía mundial. Consideramos otros riesgos importantes pero improbables que ahora podrían amenazar la expansión de muchos años que esperamos.

- Creemos que las posibilidades de que se produzca otra contracción económica dentro de poco han caído bruscamente
- Pero también vemos varios riesgos importantes - pero improbables - que podrían desbaratar la recuperación en proceso
- Estos incluyen una mutación del COVID que resulte resistente a las vacunas
- Una escalada militar entre EE.UU. y China o un quiebre de las relaciones comerciales sería altamente desestabilizador
- El daño económico potencial de un ciberataque en gran escala también presenta un peligro
- Enfrentados a riesgos probables e improbables, estamos a favor de distribuciones de activos con diversificación global





La profunda recesión disparada por los cierres de la economía impulsados por el COVID fue una crisis exógena severa. Cuando llegó, la economía global era saludable, lo que explica gran parte de la resiliencia vista desde entonces. También lo explican los estímulos masivos por parte de los responsables de la elaboración de políticas en los mercados desarrollados para compensar los efectos de los cierres. Las medidas de flexibilización sin precedentes se han sumado al alza en los precios de los activos, a la vez de acelerar el ritmo de la recuperación temprana.

Con las mejoras en la productividad impulsadas por la tecnología y la fuerte disminución en las posibilidades de otra contracción económica a la brevedad, los rendimientos de los mercados financieros han sido extraordinarios. Durante el período de 16 meses de recesión y recuperación hasta la fecha, los rendimientos de las acciones mundiales están por encima del 25%.¹

En este contexto, redujimos nuestra distribución de activos en abril de 2021 por primera vez desde febrero de 2020. También cambiamos la composición de esa distribución para procurar exposición a oportunidades particulares de valuación de la industria y regionales que observamos. Pero incluso después de bajar nuestra distribución general, nos mantenemos con una ponderación favorable del 8% en las acciones globales. Nos mantenemos con una ponderación desfavorable de 8% en renta fija y efectivo, lo que refleja el predominio de rendimientos negativos reales - vea [En camino al mundo después del COVID - Carteras nuevas para una economía nueva](#).

Durante la crisis inicial de 2020, recomendamos retirarnos de los sectores que se vieron afectados más inmediatamente por la pandemia, que hemos denominado "acciones cíclicas por COVID". Estos incluyeron las aerolíneas, hospitalidad y los minoristas tradicionales. También identificamos ciertos sectores como "acciones defensivas por COVID", o áreas que inicialmente podrían beneficiarse de las distorsiones a la economía generadas por la pandemia. Estas incluyeron empresas de telecomunicaciones, comercio electrónico y productos de primera necesidad.

La flexibilización monetaria y la caída en las tasas de interés también apoyaron a las acciones defensivas por COVID relacionadas con tecnología

de alto crecimiento. De por sí, las acciones de tecnología y relacionadas aumentaron más allá de la fortaleza de sus ganancias, al final sumándose al riesgo de mercado general. Sin embargo, las acciones cíclicas por COVID más afectadas en el mundo continúan ofreciendo oportunidades y nuestro posicionamiento táctico refleja este hecho.

Hay varios riesgos importantes, pero improbables para las perspectivas económicas mundiales. El futuro podría implicar muchos resultados distintos, no sólo el más probable de recuperación continua y sólidos rendimientos en nuestras tenencias existentes. Como nos recordó tan brutalmente la pandemia del COVID, tales riesgos importantes pero improbables siempre están con nosotros. Por lo tanto preferimos buscar preservar y hacer crecer el patrimonio por medio de una distribución de activos diversificada en lugar de asumir riesgos altamente concentrados en la búsqueda de altos rendimientos. Aunque hay técnicas de cobertura específicas que su Asesor en Inversiones puede recomendar en función de sus circunstancias, nuestro análisis muestra que los sólidos rendimientos ajustados por riesgo durante los pasados 80 años fueron ganados de distribuciones de inversiones incluyendo activos con correlación baja o negativa.² Tal distribución se puede construir conforme a objetivos de riesgo y rendimiento adecuados.

¹ Haver, al 15 de mayo de 2021

² Nuestro análisis está basado en Estrategias de valoración adaptativas, la metodología de distribución estratégica de activos de Private Bank que usa una base de datos histórica. Nuestro análisis fue realizado a nivel de clase de activos usando índices como referencia para cada clase de activos. Para obtener más detalles, consulte <https://www.privatebank.citibank.com/insights/a-new-approach-to-strategic-asset-allocation>

Riesgos más grandes, si bien improbables

Reinicio de la pandemia

Tal vez el riesgo más fácil de imaginar para la economía mundial es el que ha dominado nuestras vidas muy recientemente. Una mutación importante, no anticipada, en el coronavirus podría posiblemente causar que las vacunas de hoy se vuelvan ineficaces. Los epidemiólogos que consultamos creen que esto es improbable. Y los investigadores están trabajando duro para adaptar las vacunas de hoy a un virus cambiante, de la misma manera que hacen regularmente con las vacunas contra la gripe. Aun así, el riesgo de una mutación peligrosa aumenta mientras esperamos vacunar al mundo entero. Esta posibilidad debería brindar un fuerte incentivo para que los gobiernos que ya han tenido éxito en vacunar a sus poblaciones se sumen a los esfuerzos globales.

El origen de la pandemia del COVID todavía no se ha determinado en forma científica. El riesgo del bioterrorismo - donde los virus son convertidos en armas y lanzados contra las poblaciones - no se puede descartar. Aunque se necesitaron más de 100 años para que una pandemia afectara la economía mundial en forma tan severa, una pandemia totalmente nueva siempre será un peligro.

Escalada militar o quiebre fuerte de las relaciones entre EE.UU. y China

La relación de China con el Occidente ha evolucionado claramente en una forma más antagonista. Mientras que el Presidente Trump se concentraba casi exclusivamente en las relaciones comerciales durante su mandato, el Presidente Biden y ambos partidos políticos estadounidenses

están concentrados en asuntos mucho más amplios. Estos incluyen el creciente poder militar de China, su capacidad tecnológica en aumento, su influencia política global y su historial de derechos humanos. Por su parte, el Presidente Xi de China ha sugerido que la autocracia del estado de China brinda un mejor modelo de crecimiento y desarrollo que la democracia.

Con un rango creciente de disputas territoriales en Asia, los EE.UU. y China se han preparado para la posibilidad de una escalada militar. Aparte de ese peligro, EE.UU. ejerce un fuerte poder de sanciones financieras, dado que el dólar estadounidense continúa siendo la moneda comercial y de reserva más dominante del mundo. Ha ejercido este poder al máximo en circunstancias extremas, como en los casos de Corea del Norte e Irán.

EE.UU. y China tienen vínculos comerciales y financieros directos muy sólidos. También tienen muchos vínculos secundarios significativos con terceros. De hecho, un quiebre duro en las relaciones comerciales y financieras entre EE.UU. y China - o más improbablemente entre Europa y China - podría tener un impacto económico altamente negativo. El comercio bilateral entre EE.UU. y China se mantiene diez veces más grande que la relación pico entre EE.UU. y la Unión Soviética durante o después de la Guerra Fría. La globalización de las cadenas de suministro y los poderosos vínculos financieros sugieren que la comparación de la Unión Soviética-EE.UU. es una profunda subestimación de la relación compleja entre las dos economías nacionales más grandes.

A diferencia del leve impacto de las tarifas de Trump, un quiebre completo del comercio entre EE.UU. y China generaría una importante escasez de materias primas y mercaderías terminadas. Esto entorpecería drásticamente la producción y

el consumo en EE.UU. A su vez, el resto del mundo sufriría a través de los canales de mercados financieros y las reducciones de importaciones.

Debido a la gravedad potencial del impacto, ambos lados han buscado una reducción gradual de su codependencia, diversificando sus relaciones comerciales hacia otros destinos. Exploramos esto en [El mundo más allá del COVID: Posicionamiento para la polarización del G2](#). Una desvinculación inmediata y completa de las dos economías es improbable, tal vez no más que una posibilidad del 5%, según nuestro cálculo.

Ciberataques a gran escala

Un ciberataque a gran escala que genere un daño económico duradero puede ser el más probable de los riesgos importantes que consideramos aquí. El ataque de ransomware contra el Colonial Pipeline de EE.UU. generó desabastecimiento de combustible en los EE.UU. por un breve período en mayo de 2021. Fácilmente se puede imaginar un impacto más severo y de mayor duración.

La infraestructura y las instituciones financieras del mundo están sujetas a continuos intentos de piratería y extorsión, probablemente con los recursos de los actores estatales. Este riesgo impulsa un considerable crecimiento en los gastos en inversiones de ciberseguridad por parte de las empresas y los gobiernos, que idealmente no sería necesario. Incluso para los particulares, este gasto se puede considerar como un "producto básico de informática", algo que necesitamos hacer para proteger nuestros datos y activos. Por lo tanto lo vemos con una inversión temática de largo plazo.

2 El mundo más allá del COVID

CONTENIDO

- 2.1 Posicionamiento para la polarización del G2
- 2.2 Intensificar la digitalización
- 2.3 Extensión de las fronteras de la atención médica
- 2.4 Reformulando los bienes raíces
- 2.5 Más ecológico y más rápido

2.1

Posicionamiento para la polarización del G2

KEN PENG - Head of Investment Strategy, Asia Pacific Director de Estrategia de Inversiones, Asia Pacífico

La lucha económica entre EE.UU. y China parece destinada a intensificarse durante los próximos años. Pensamos que esto podría beneficiar a las carteras posicionadas en forma adecuada.

- Creemos que el cambio continuo en el poder económico hacia Asia será una tendencia imparable
- La competencia económica estratégica entre los EE.UU. y China está destinada a continuar e intensificarse
- Sin embargo, ambos países se están concentrando más en el desarrollo local, y el capitalismo de estado desempeña un rol más grande
- Creemos que esto representa un entorno potencialmente más favorable para los inversores globales que la confrontación intensificada durante el mandato de Trump
- Los beneficiarios probables de las inversiones incluyen a los productores de semiconductores, satélites, software, energía renovable y commodities en EE.UU. y China como así también los mercados en el Sudeste Asiático



¿Cómo llama usted a un plan de US\$ 4 billones para estimular la competitividad nacional, lograr ambiciosas reducciones en las emisiones, invertir significativamente en infraestructura, buscar la autosuficiencia en las tecnologías básicas y redistribuir las ganancias de las grandes corporaciones y personas adineradas para reducir la desigualdad? Lo perdonaríamos por pensar que la respuesta podría ser el Catorceavo Plan a Cinco Años de China. De hecho, es el Plan de Trabajos y Familias de EE.UU.

La adopción por parte de los EE.UU. de un enfoque más chino es el último desarrollo en lo que llamamos el surgimiento de un “mundo de G2” - vea [Perspectivas de 2021](#). Nuestro caso base es que habrá una creciente competencia estratégica entre los dos principales poderes del mundo, especialmente en campos tales como tecnología y seguridad. También esperamos un escalamiento moderado en las restricciones sobre el comercio exterior y la actividad corporativa, pero sin conflicto militar.

La experiencia de la pandemia probablemente ha influido en el impulso de los EE.UU. para lograr autosuficiencia y competitividad. Se han producido interrupciones en la cadena de suministro en múltiples productos, incluyendo metales de las tierras raras, suministros médicos vitales y semiconductores. Estas interrupciones recordaron tanto a EE.UU. como a China acerca de las vulnerabilidades que pueden generarse por depender plenamente de ciertas importaciones, particularmente si un rival estratégico domina la producción.

La mayor autosuficiencia también implica que el estado desempeña un rol más grande en otros aspectos de la economía. La inversión en infraestructura y el estímulo al bienestar apuntan a que el mercado local sea más atractivo y sustentable, mientras que es posible que las

FIGURA 1. LA MAYORÍA DE LOS MERCADOS EMERGENTES DE ASIA EXPORTAN MUCHO MÁS A CHINA QUE A EE.UU.



Fuente: Haver, al 1 de mayo de 2021

compañías se vean impedidas de invertir en el extranjero. Por el contrario, el sector privado de EE.UU. en décadas recientes ha preferido las políticas opuestas de política fiscal conservadora, el libre comercio mundial y deslocalización.

Mucho antes del COVID y la elección de Joe Biden, EE.UU. ya había empezado a desvincular su economía de la de China. Sin embargo, estas medidas realmente no habían logrado los efectos previstos. Los aranceles más altos no han logrado reducir el gran déficit comercial de EE.UU. En realidad, algunas personas en los EE.UU. ahora están abogando por una reducción en los aranceles para aliviar la escasez de ciertos productos. EE.UU. también ha tomado medidas para prevenir que sus ciudadanos y compañías inviertan en activos de China, incluso haciendo salir de la Bolsa de Valores de Nueva York a ciertas compañías chinas. Pero este simplemente generó que más actividades de recaudación de fondos y de inversión pasaron a Hong Kong y China continental.

La Ley de Competencia Estratégica (Strategic Competition Act, SCA) que está siendo analizada por el Congreso de EE.UU. efectivamente pretende intensificar las medidas precedentes. También resalta las intenciones de EE.UU. de reunir a sus aliados en oposición colectiva a China. Sin embargo, es probable que esto resulte difícil, debido a que la mayoría de los aliados de EE.UU. tienen lazos comerciales aún más sólidos con China que con EE.UU. Esto es especialmente cierto entre los países emergentes de Asia donde las exportaciones a China superan las exportaciones a EE.UU. en la mayoría de los lugares excepto India y Vietnam - FIGURA 1.

Más importante aún, sin embargo, la SCA enfatiza la necesidad de que EE.UU. fortalezca la competitividad local. El Plan de Trabajos y Familias de EE.UU. apunta a hacer exactamente eso. Y el concepto de China de desarrollo a largo plazo denominado “circulación doble” también se concentra en el desarrollo local y la autosuficiencia, a la vez de abrirse más al mercado externo.

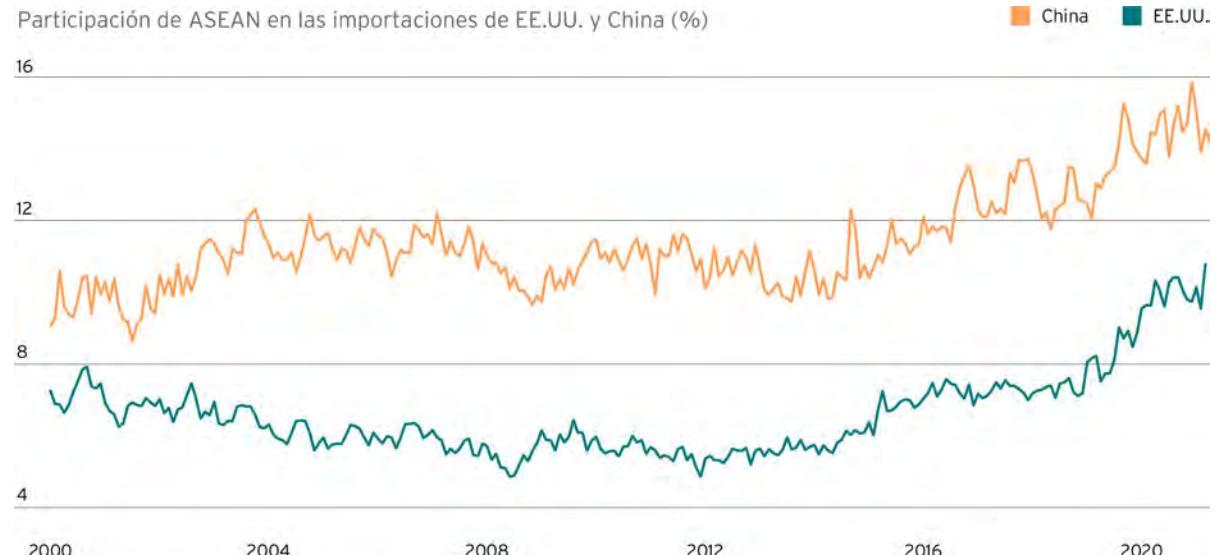
En general, creemos que la relación entre EE.UU. y China está cambiando de un estado de confrontación intensificada en el mandato de Trump a un enfoque doble más preciso de competencia externa y más foco en el desarrollo local, ayudado por el capitalismo de estado en ambos lados. En algunos aspectos, por lo tanto, los modelos económicos de los dos poderes se están combinando. ¿Podría esto aliviar la confrontación ideológica en algún nivel y hacer que el conflicto extremo sea menos probable?

Posicionamiento de las carteras para la polarización

Una importante implicación de nuestro argumento a favor del “mundo de G2” siempre ha sido que los inversores globales deberían tener una exposición significativa a EE.UU. y a China en sus carteras. Creemos que la competencia estratégica intensificada podría acelerar el crecimiento de ambos países. Más capitalismo de estado en EE.UU. podría ser útil. En China, ese enfoque ha resultado efectivo para dirigir grandes sumas de capital hacia industrias estratégicamente importantes. Destacamos tres tipos de beneficiarios aquí.

Primero, están las herramientas que permiten la competencia, como los semiconductores y equipos. Las comunicaciones satelitales son cruciales para el desarrollo de vehículos autónomos en cada mercado. Dentro del software, la ciberseguridad para proteger el aumento en la producción de datos será clave. Las commodities relacionadas con la red eléctrica y la infraestructura física representan otro foco, especialmente mientras China trata de

FIGURA 2. ASEAN EXPORTA MÁS A CHINA Y EE.UU.



Fuente: Haver, a abril de 2021.

reducir el exceso de capacidad en acero, aluminio, PVC y vidrio, que probablemente restringiría la oferta e impulsaría los precios.

Se anticipa que la participación del estado en las iniciativas ecológicas aumentará en forma significativa. Ambos países están tratando de demostrar liderazgo en esta área. Es probable que el mayor gasto estimule la energía renovable y los vehículos eléctricos, así como también las commodities involucradas.

Al mismo tiempo, esperamos esfuerzos continuos para diversificar las cadenas de suministro de compañías que quiere atender ambos mercados.

Es probable que un destino clave sea el Sudeste Asiático (SEA), con inversiones de China y EE.UU. Tal cambio ya estaba en proceso, y la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN) está tomando una mayor participación en las importaciones para China y EE.UU. – FIGURA 2. La pandemia desaceleró el progreso el año pasado, pero creemos que se reanudará, con más inversiones en infraestructura tradicional. Los probables beneficiarios incluyen las compañías involucradas en infraestructura, automatización industrial, comercio regional y bienes raíces.

2.2

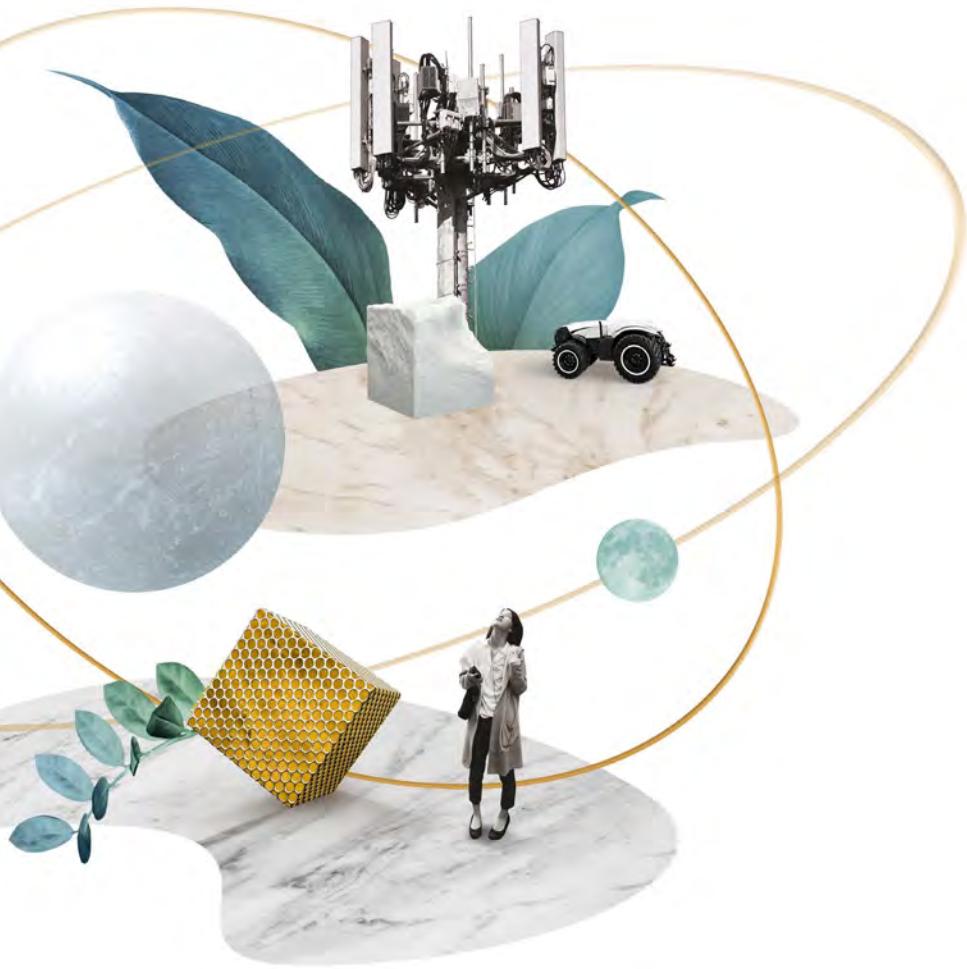
Deepening digitization

WIETSE NIJENHUIS

Gerente Senior de Carteras de Acciones, Citi Investment Management

JOE FIORICA

Director Global de Estrategia de Acciones



La digitalización ha dado un gran salto hacia adelante durante la pandemia. Pero creemos que hay mucho por delante, lo que exige una exposición de cartera a largo plazo a los potenciales beneficiarios.

- Las restricciones del COVID han acelerado la digitalización en muchas áreas de negocios y de la vida privada
- Creemos que esta tendencia imparable persistirá incluso después de que el mundo vuelva a la normalidad
- La era de la hiperconectividad beneficiará a muchas otras áreas dentro de la digitalización
- Los inversores actualmente se están concentrando en activos que se beneficiarán con la reapertura económica
- Continuamos enfatizando la importancia de la exposición a largo plazo a la digitalización
- Nuestras áreas favoritas incluyen el comercio electrónico, los juegos en línea, el entretenimiento mediante streaming, la ciberseguridad, la telesalud, la movilidad, los autos conectados, las fábricas del futuro, la cirugía robótica y la tecnología financiera

El mundo anhela un regreso a la normalidad. Después de más de un año de restricciones sin precedentes, anhelamos las cosas de todos los días que antes dábamos por sentado, como comer en restaurantes, viajar libremente y asistir a espectáculos en vivo. Sin embargo, hay algunas características del año pasado que probablemente no sólo persistirán, sino que también se intensificarán una vez que la pandemia finalmente se derrote. En particular, la mayor digitalización de nuestras vidas de todos los días y las actividades comerciales están destinadas a acelerarse.

Por supuesto, la digitalización ya era una fuerza poderosa mucho antes de que golpeara la pandemia. Durante algunos años, la hemos resaltado como una tendencia imparable que transformaría la forma en que vivimos y trabajamos, con implicaciones importantes para las carteras de inversión - vea [Perspectivas para 2019, 2020 y 2021](#). Pero las restricciones relacionadas con el COVID forzaron una adopción aún más rápida de muchas de las tecnologías disruptivas que habíamos presentado. En el proceso, las empresas han observado nuevas posibilidades para mejorar la productividad, mientras que los consumidores también han encontrado formas de hacer la vida más conveniente y agradable. Incluso mientras el mundo se reabre, creemos que es improbable que vuelva enteramente a los viejos hábitos. Por lo tanto consideramos una selección de cambios clave y, más importante aún, mayor progreso que esperamos en los próximos años.

Los nuevos hábitos perdurarán

Nuestro deseo de pasar el tiempo con otras personas nuevamente es fuerte. Igualmente, sin embargo, preferiríamos hacerlo en lugares como

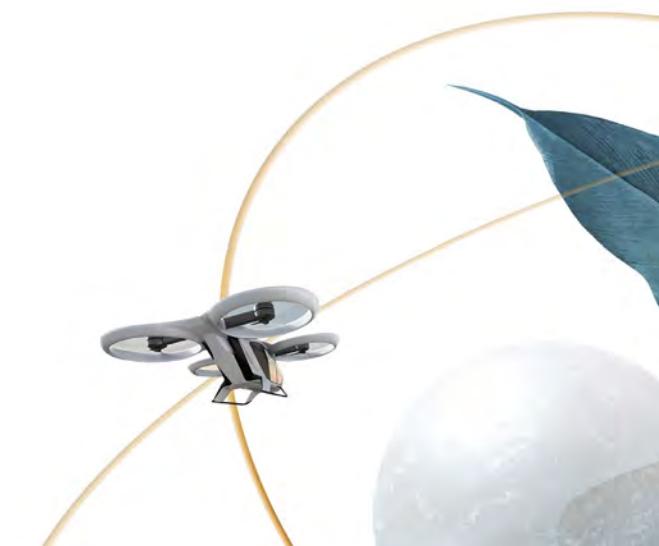
restaurantes y teatros ante que en salas de espera de médicos. Debido a las órdenes de quedarse en casa y el temor a la infección por COVID, muchas más personas han tenido que consultar con médicos y especialistas en forma virtual. No sólo se han acostumbrado a la experiencia, han ahorrado viajes, tiempos de espera y dinero. En sí misma, creemos que la telemedicina desempeñará un papel creciente en la atención de pacientes, especialmente dada la población mundial de adultos mayores en rápido crecimiento - vea también [Extensión de las fronteras de la atención médica](#).

Por supuesto, hay propósitos para los cuales las interacciones por video no son tan efectivas como los intercambios personales. Según pueden afirmar innumerables padres, el aprendizaje remoto no es un sustituto perfecto para las lecciones en persona, especialmente para los alumnos más pequeños. Sin embargo, la pandemia también demostró que la educación remota puede ser un complemento útil para las clases tradicionales, tanto para estudiantes como para aquellos que buscan adquirir habilidades después de quedarse sin trabajo. La tecnología de la educación ya se estaba expandiendo rápidamente antes del COVID. Esperamos que eso continúe mucho después de que termine la pandemia, y es probable que Asia continúe siendo el mercado de más rápido crecimiento - vea [Tendencias imparables: El auge de Asia en Perspectivas para 2020](#).

La pandemia también ha enfatizado el argumento a favor de la automatización de muchas más tareas básicas pero vitales. Los brotes de COVID en unidades de preparación de alimentos, plantas de procesamiento de carne y depósitos resaltaron las ventajas de reducir la dependencia de mano de obra humana en tales entornos. En varias industrias las empresas efectivamente han hecho un mayor uso de robots, incluso en hogares de ancianos,

entregando alimentos a familias en cuarentena, y desinfectando áreas públicas. Con el empeoramiento de la escasez de mano de obra en ciertos países y sectores, reiteramos el argumento a favor de la robótica y la automatización que expresamos en [Perspectivas para 2019](#).

De la misma manera que nuestro trabajo, compras y entretenimiento se ha vuelto más digitalizado durante el COVID, también lo han hecho nuestras finanzas. Los temores a la infección han acelerado el cambio del efectivo y las sucursales bancarias a los pagos en línea. Además de las plataformas de pago en línea, las aplicaciones para operaciones en acciones sólo en formato móvil y los proveedores de criptomonedas han visto marcados aumentos en la actividad. Argumentamos que un punto de inflexión estaba cerca en [Fintech: Alteración de los servicios financieros en Outlook 2020](#), publicado poco después de que apareciera el virus. Aunque no nos dimos cuenta de que el COVID proporcionaría el ímpetu, reiteramos el potencial a largo plazo de los pagos y otras áreas dentro de la tecnología financiera.



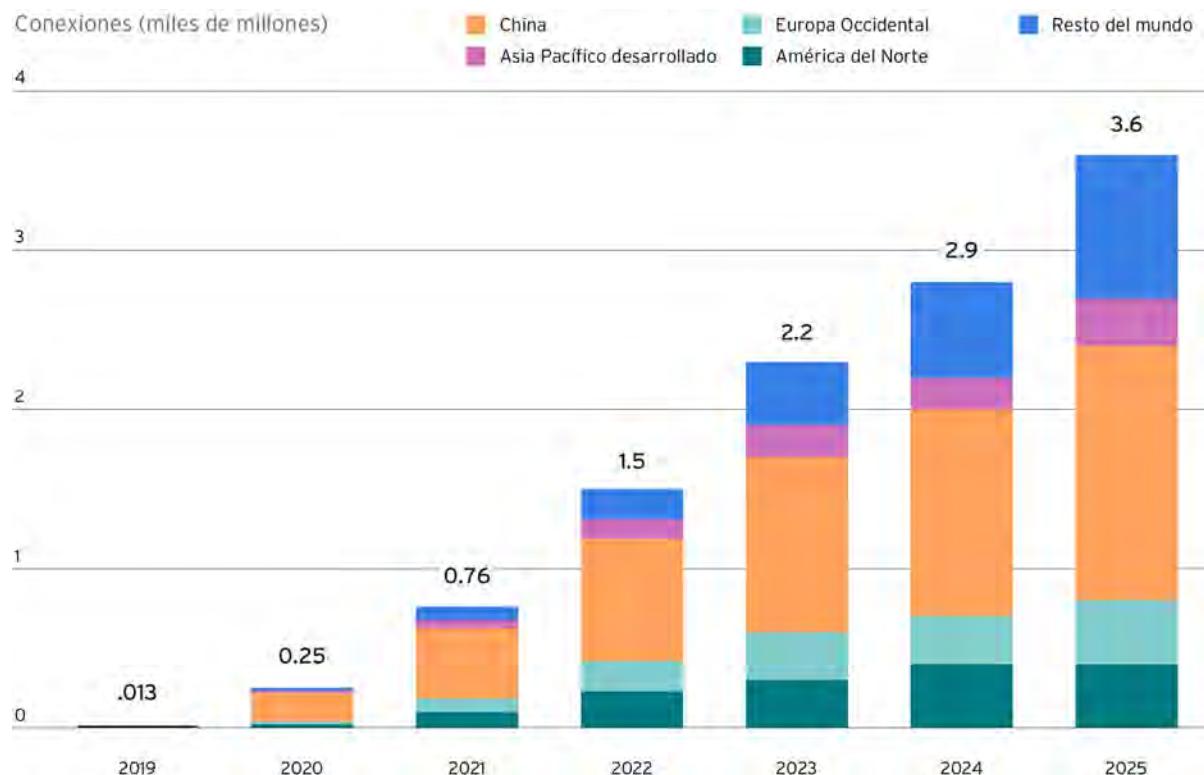
Recién empezamos

La digitalización ha mostrado un gran avance durante la pandemia. Eso también se vio reflejado en el desempeño de 2020 de muchas inversiones relacionadas con nuestros subtemas de digitalización. Pero considerando que los inversores ahora miran hacia la reapertura de las economías, su foco se ha volcado hacia los sectores que sufrieron más con las restricciones del COVID. Pero mientras que los sectores de la “vieja economía” como los bancos, la energía tradicional, las aerolíneas, las líneas de cruceros, los grupos de hoteles y restaurantes están disfrutando una poderosa recuperación en las proyecciones de ganancias y el rendimiento de las acciones, creemos que es improbable que generen un alza en los mercados en el mediano o largo plazo.

Uno de los motivos es que la digitalización todavía tiene un largo camino por delante. Por ejemplo, creemos que el desarrollo de la quinta generación de tecnología de datos inalámbricos (5G) permitirá un amplio aumento en la cantidad de dispositivos conectados a internet. Más que sólo computadoras o teléfonos inteligentes, estos dispositivos incluirán artefactos para el hogar, vestimenta, automóviles y maquinaria. La cantidad total de conexiones en el mundo podría aumentar de 760 millones hoy a 3.600 millones para el 2025. Como tal, argumentamos a favor de “la era de la hiperconectividad” en [Perspectivas para 2021](#). Como parte de esto, visualizamos un amplio aumento en la producción, recolección y análisis de los datos en tiempo real

Una oportunidad por mérito propio, la era de la hiperconectividad tiene implicaciones para muchas otras dimensiones de la digitalización.

FIGURA 1: CÁLCULOS Y PROYECCIONES PARA CONEXIONES 5G GLOBALES, DISPOSITIVOS COMPATIBLES

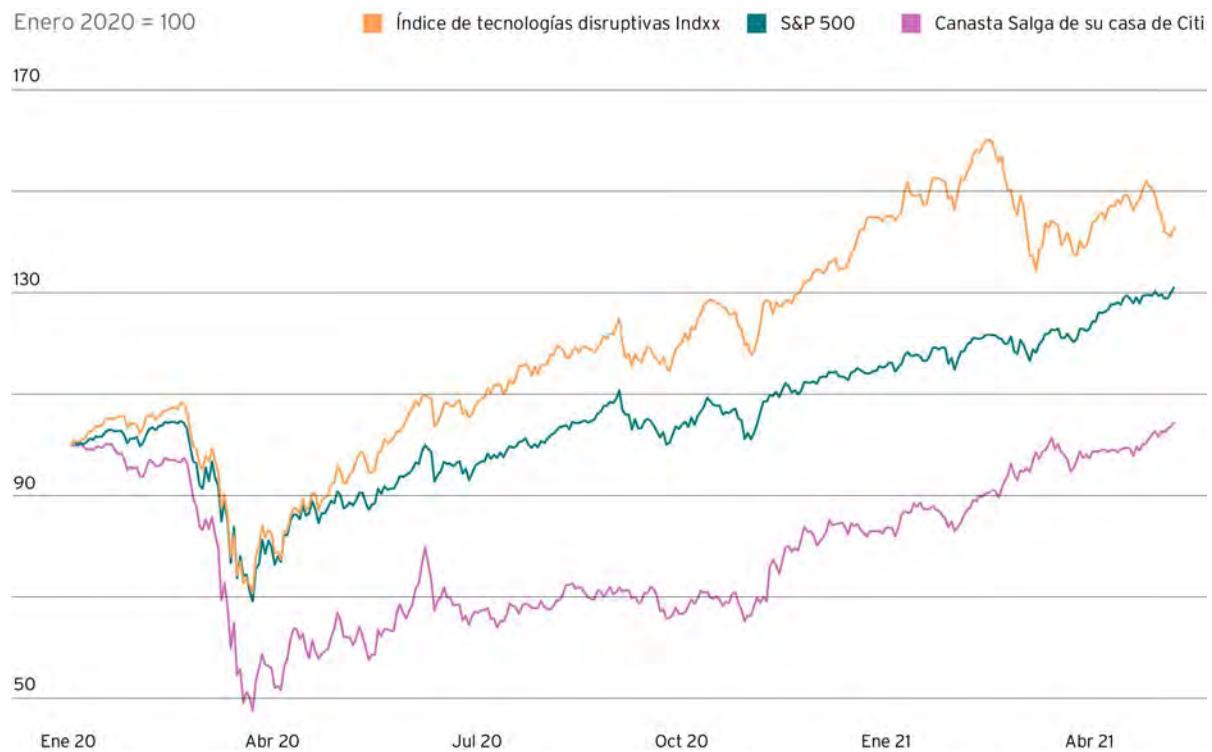


Fuente: CCS Insights, al 31 de diciembre de 2017. Todos los pronósticos son expresiones de opinión y están sujetos a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros.

La proliferación de datos significa un mayor requerimiento de inteligencia artificial para que todo tenga sentido. También aumenta la necesidad de una ciberseguridad optimizada para proteger la privacidad. Las comunicaciones 5G más rápidas posibilitarán el desarrollo de ciudades inteligentes

y robótica, incluyendo vehículos autónomos. La hiperconectividad también afecta nuestras otras tendencias imparables, incluyendo [the rise of Asia](#). Many millions of people in Asia will gain internet access for the first time, transforming their consumer behavior.

FIGURA 2: DIGITALIZACIÓN VERSUS ACCIONES GLOBALES VERSUS ACCIONES CÍCLICAS POR COVID



Fuente: Bloomberg, al 7 de mayo 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. Los rendimientos de índices no incluyen ningún gasto, comisión o cargos por ventas, que reduciría el desempeño. Para fines ilustrativos únicamente. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Las empresas que integran las canastas no son una oferta de comprar ni una recomendación de vender las acciones subyacentes.

La canasta "Salga de su casa" incluye empresas de EE.UU. calificadas como "comprar" o "neutra" por Citi en las siguientes sub-industrias: Bancos, conglomerados industriales, maquinaria, aceite, gas y combustible consumible, textiles, indumentaria y bienes de lujo, equipos y servicios de energía, hoteles, restaurantes y tiempo libre, productos de construcción, REIT minoristas, construcción e ingeniería, productos de lujo, aerolíneas, minoristas de líneas múltiples.

El índice de tecnologías disruptivas Indxx (según Bloomberg) está basado en compañías que ingresan en mercados tradicionales con nuevas formas digitales de producción y disruptión, y es probable que afecten una red de mercado y valor existente, desplace firmas, productos y alianzas líderes establecidas del mercado, y que obtenga cada vez más participación de mercado.

Manténgase conectado a la digitalización

En lo que va del 2021, la digitalización ha mostrado un rendimiento inferior al de los viejos sectores de la economía que se beneficiarán con la reapertura de la economía global - FIGURA 2. Nuestro posicionamiento táctico efectivamente enfatiza muchos sectores "cíclicos por COVID" dentro de nuestra distribución de acciones. Sin embargo, nuestra convicción respecto de la digitalización para el largo plazo se mantiene inalterable. Como mostró la experiencia de 2020, las inversiones en digitalización, otras tendencias imparables, y algunos de nuestros otros temas pueden ayudar a las carteras a crecer en medio de la turbulencia económica. Por lo tanto veríamos caídas adicionales en muchas partes de la digitalización como oportunidades para comprar. Entre las áreas que favorecemos se encuentra el comercio electrónico, los juegos en línea, el entretenimiento mediante streaming, la ciberseguridad, la telesalud, la movilidad, los autos conectados, las fábricas del futuro, la cirugía robótica y la tecnología financiera.

Al igual que al inicio de tendencias imparables anteriores del pasado reciente y más distante, por lo general hay un apuro para invertir en nuevas tecnologías. El capital fluye hacia las acciones de los innovadores verdaderos y aquellas de los imitadores que es improbable que sobrevivan. La apreciación significativa en áreas tales como energía limpia a principios de este año fue un ejemplo, cuando los participantes más fuertes y más débiles aumentaron juntos. Consideramos que un enfoque activo hacia las tendencias imparables es una estrategia más prudente en medio de estas condiciones. Los gerentes que tienen experiencia en estas áreas pueden desarrollar exposición a ganadores potenciales a la vez de evitar aquellos menos prometedores. Dado el riesgo de mayor volatilidad a medida que los mercados continúan adaptándose al período posterior al COVID, también vemos oportunidades para agregar exposición usando ciertas estrategias de mercados de capitales que procuran captar alta volatilidad implícita en estos temas.

2.3

Extensión de las fronteras de la atención médica

DAN O'DONNELL - Director Global de Citi Investment Management Alternatives

STEFAN BACKHUS - Director de Capital Privado - Américas, Citi Investment Management

ROB JASMINSKI - Director Global de Citi Investment Management

DIANE WEHNER - Gerenta de Carteras Senior, Citi Investment Management

El aumento en la longevidad humana es un desafío importante para la humanidad. Pero la innovación en atención médica durante la pandemia podría resultar transformadora para la atención de pacientes y las carteras.

- El COVID ha impulsado el progreso en gran parte de la industria de atención médica
- Creemos que esto transformará el desarrollo y prueba de nuevos tratamientos y tecnologías después de la pandemia
- Tales avances en atención médica son incluso más importantes a medida que crece la población del mundo
- Vemos oportunidades potenciales entre las compañías farmacéuticas de calidad grandes que pagan dividendos altos y crecientes
- La tecnología médica, las ciencias biológicas y las herramientas también ofrecen un potencial atractivo
- Para los inversores adecuados, los administradores privados de estrategias de biotecnología ofrecen exposición a áreas de crecimiento transformadoras

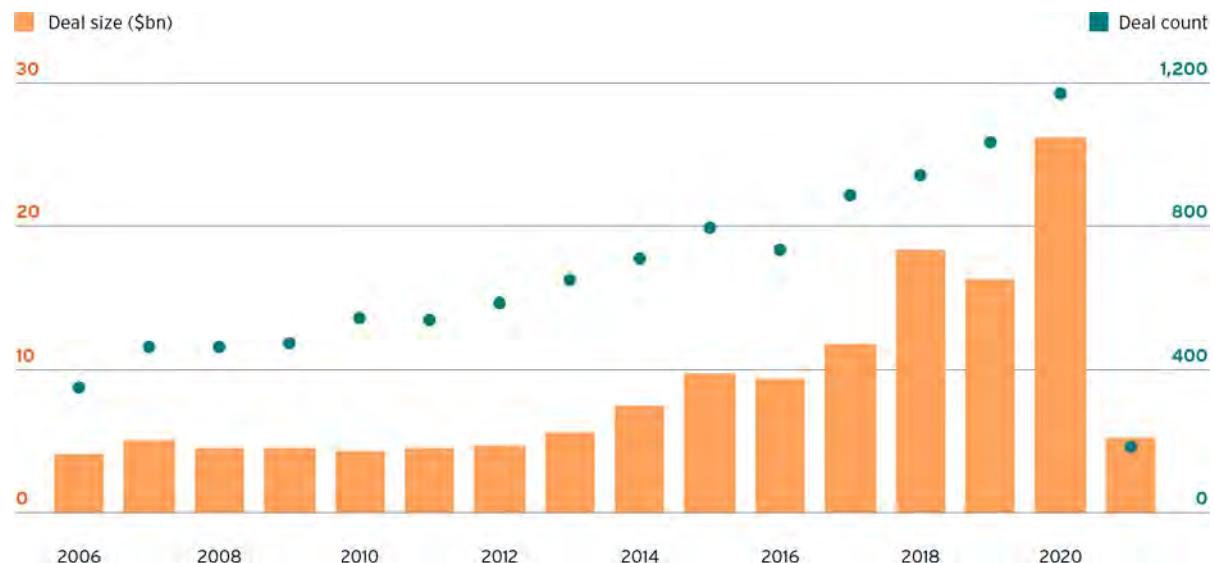


Aunque ante todo fue una tragedia humana, el COVID también ha impulsado un progreso significativo. Los desafíos intensos de la peor pandemia en un siglo han exigido ingenio y adaptabilidad en toda la economía y la sociedad. La atención médica es un claro ejemplo. Hasta ahora, no se había desarrollado, probado ni aprobado ninguna vacuna en menos de cinco años. Después de la identificación del COVID-19 en enero de 2020, las primeras vacunas se aprobaron y desarrollaron en once meses. Hoy en día, al menos 8 de esas vacunas están en uso en el mundo. Creemos que esta experiencia podría acelerar la innovación en atención médica en las próximas décadas.

Tal innovación no es meramente deseable sino vital. La población mundial continúa envejeciendo rápidamente, y la cantidad de personas mayores de 65 años es probable que se duplique a 1.500 millones para el 2050.¹ Este profundo cambio demográfico significará muchos más casos de enfermedades crónicas y mortales. Por lo tanto describimos la creciente longevidad humana como una tendencia imparable, una poderosa fuerza a largo plazo que está transformando el mundo a nuestro alrededor - vea [Perspectivas para 2021](#). Pero aunque este envejecimiento sin precedentes genera un desafío, creemos que también crea una oportunidad para ciertos sectores y compañías.

El desarrollo de nuevos tratamientos para afecciones crónicas y mortales involucrará compañías farmacéuticas y de biotecnología de todos los tamaños, públicas y privadas. Muchas de esas empresas fueron cruciales para la entrega de vacunas contra el COVID en tiempo récord. La finalización del mapeo del genoma humano en 2003 ha permitido mucho progreso posterior. Estos incluyen innovaciones como la inmunoterapia, donde el propio sistema inmune de un paciente se activa para combatir el cáncer, así como también

FIGURA 1. ACTIVIDAD DE FINANCIACIÓN DE EMPRESAS DE BIOTECNOLOGÍA Y FARMACÉUTICAS DE EE.UU.



Source: PitchBook Data, Inc., as of 1 Mar, 2021

la edición genética, donde el ADN se altera para curar la enfermedad.

Las inversiones en esta industria son otro impulsor clave del progreso. En conjunto, las compañías farmacéuticas grandes han impulsado el gasto en investigación y desarrollo alrededor de 10 veces en los últimos 20 años.² Estas compañías invierten alrededor del 25% de sus ingresos totales en la búsqueda de drogas nuevas para abordar las enfermedades graves. En 2020, la actividad de transacciones de capital de riesgo de EE.UU. en empresas de biotecnología y farmacéutica alcanzó un pico histórico de 1.073 transacciones por un valor de \$28.500 millones³ - FIGURA 1.

El último año también ha impulsado otros avances en la provisión de atención. Debido a

los cierres y medidas de distanciamiento social, los proveedores han acelerado la adopción de tecnología innovadora, como la telemedicina. Esperamos que la tendencia hacia el diagnóstico y tratamiento remoto persista incluso después de que termine la pandemia, dados los beneficios de eficiencia y conveniencia ofrecidos. Lo mismo es aplicable a la tecnología médica. Por ejemplo, los dispositivos vestibles podrían desempeñar un rol cada vez más importante en el monitoreo de la salud de las personas en el futuro.

¹ Naciones Unidas, Revisión 2019 del Informe de Perspectivas de la Población Mundial, a agosto de 2019. Todos los pronósticos son expresiones de opinión y están sujetos a cambio sin previo aviso y no pretenden ser garantía de acontecimientos futuros.

² Oficina de Presupuesto del Congreso, a abril de 2021.

³ PitchBook Data, Inc.

La oportunidad de la atención médica

La industria de la biotecnología y los proveedores de tecnología de atención médica han desempeñado un rol fundamental en la lucha contra el COVID. Consideramos que sus experiencias este año pasado transformarán el desarrollo y pruebas de nuevos productos. Incluso las compañías que se han quedado cortas en el desarrollo de tratamientos y vacunas contra el COVID han obtenido valiosos conocimientos. Esto comprende mucho más que la investigación de enfermedades infecciosas. Los esfuerzos de desarrollo respecto de afecciones como trastornos cardiovasculares, Alzheimer, cáncer y trastornos genéticos también podrían beneficiarse.

Vemos muchas posibilidades para obtener exposición a avances en la atención médica potenciales en los próximos años. Éstas incluyen algunas de las empresas de calidad más grandes, que pagan dividendos altos y crecientes. También favorecemos compañías que se especializan en ciencias de la vida y herramientas, que posibilitan los esfuerzos de fabricación e investigación de los innovadores en atención médica. La tecnología médica, que puede reducir el tiempo de los pacientes en entornos hospitalarios y bajar los costos, es otra área de crecimiento potencial importante.

Para los inversores adecuados, identificamos oportunidades potenciales atractivas entre las compañías de biotecnología que están en sus primeras etapas que no están representadas en los mercados públicos. Éstas son accesibles a través de administradores privados experimentados de estrategias de biotecnología. La pandemia ha incrementado el foco de los inversores en la biotecnología. La actividad de ofertas públicas iniciales (IPO) aumentó un 67% y llegó a 37.300 millones en 2020, con valuaciones medias 1,3 veces más altas que las de la primera rueda de financiamiento privado. Esto ha ocurrido a pesar de cambios amplios en el desarrollo de las drogas, los riesgos de aprobación y los costos. Es más, la actividad de transacciones privadas en biotecnología aumentó a un nuevo récord de US\$ 28.500 millones en 2020.³

En los años por venir, el mundo dependerá aún más, y gastará más, en atención médica que en cualquier momento de la historia. Así como impulsar el progreso, el COVID ha destacado las desigualdades en el acceso a la atención médica en todo el mundo. Para abordar esto, esperamos que los gobiernos trabajen más estrechamente con los proveedores. Para los inversores, creemos que la exposición a estas tendencias ofrece tanto un potencial de crecimiento a largo plazo como una forma de mejorar el bienestar humano.

Joe Cordi, Analista de Acciones, Citi Investment Management, también aportó a este artículo.

³ PitchBook Data, Inc.



2.4

Reformulando los bienes raíces

DAN O'DONNELL

Director Global de Citi Investment Management Alternatives

MEGAN MALONE

Directora de Inversiones Inmobiliarias - Américas, Citi Investment Management Alternatives

BURKE ANDERSON

Analista de Investigación en Inversiones Inmobiliarias - Américas, Citi Investment Management Alternatives

La pandemia ha tenido distintos efectos en diversos sectores dentro de los bienes raíces. En medio de este complicado escenario, identificamos distintas oportunidades atractivas.

- Las restricciones del COVID han afectado severamente los sectores de hospitalidad y minoristas a nivel mundial
- Pero la aceleración de la digitalización - como el comercio electrónico - ha beneficiado a algunas propiedades industriales como los almacenes
- Favorecemos estrategias de administradores experimentados que se especializan en el sector de hospitalidad
- También recomendamos estrategias que brindan exposición a beneficiarios de la digitalización, incluyendo almacenes e infraestructura digital



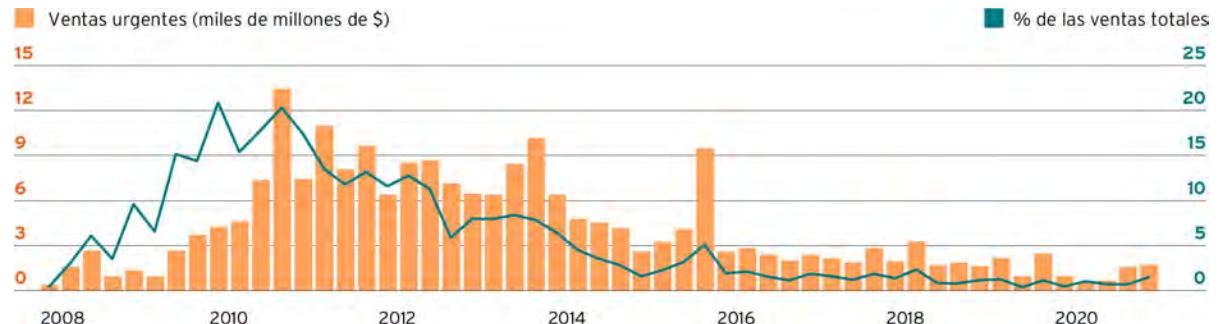
Para los bienes raíces comerciales y residenciales, la pandemia del COVID ha generado desafíos muy distintos de los de otras crisis. Mientras que algunos sectores dentro de estas clases de activos han experimentado dificultades sin precedentes, otras han logrado prosperar. Creemos que las fortunas divergentes de varios sectores de los bienes raíces generan oportunidades para los inversores.

Los cierres y otras restricciones del COVID han afectado severamente los sectores de hospitalidad y minoristas a nivel mundial. La ocupación de los hoteles en EE.UU., Europa y Asia Pacífico se desplomó un 33%, 54% y 36% respectivamente en 2020. En el sector minorista, 12.200 tiendas de EE.UU. con una superficie de 159 millones de pies cuadrados (14,78 millones de m²) cerraron en 2020.

Por el contrario, algunos sectores inmobiliarios se mantuvieron resilientes. Dentro del sector industrial, las tendencias existentes como el cambio de tiendas minoristas tradicionales al comercio electrónico se han acelerado - vea [Intensificar la digitalización](#). Esto ha estimulado la demanda de propiedades como los almacenes. Dentro del sector residencial, había una marcada tendencia a la reubicación de lugares urbanos a suburbanos. Dentro del sector de oficinas, quedan muchas incertidumbres. Es especialmente poco claro cómo el modelo híbrido de trabajo presencial y remoto y la "des-densificación" afectará las disposiciones, lugares y demanda general de espacio de oficinas.

En medio de este complicado escenario, identificamos conjuntos de activos problemáticos pero también otras oportunidades atractivas.

FIGURA 1. VENTAS URGENTES Y PARTICIPACIÓN EN LAS VENTAS TOTALES



Fuente: Real Capital Analytics www.rcanalytics.com

Dónde se encuentran los activos problemáticos

A pesar de su impacto severo en los alquileres en partes de los bienes raíces comerciales, la pandemia no ha forzado ventas de activos como en 2008. Las condiciones de financiación fáciles han ayudado a los propietarios a refinanciar sus activos y a ganar tiempo, lo que ayudó a mantener los valores en general. De por sí, las ventas urgentes en EE.UU. representaron apenas el 1,8% de las ventas totales en el primer trimestre de 2021, en comparación con el 21% después de la crisis financiera global en el primer trimestre de 2010. En cambio, los volúmenes de transacciones de propiedades en el mundo han caído drásticamente. En el primer trimestre de 2021, el volumen de transacciones año tras año bajó en todos los tipos de propiedades importantes que generan ingresos en ciudades principales incluyendo Los Ángeles (-41%), centro de Londres (-33%), centro de París (-45%), Sydney (-36%), Hong Kong (-23%) y Manhattan (-64%).

Los conjuntos de activos problemáticos están esparcidos en forma desigual, y el impacto sobre los precios también es específico de cada sector. Los hoteles y activos minoristas continúan presentando las mayores dificultades en EE.UU. Representaron el 44% y el 40% respectivamente de los activos problemáticos totales a fines del primer trimestre de 2021. Por el contrario, las cifras fueron prácticamente 0% para propiedades industriales y apenas 5% para viviendas multifamiliares. Debido a los menores volúmenes de transacciones, los precios de los fideicomisos de inversión en bienes raíces (REIT) son un buen indicador de las tendencias sectoriales. En los mercados de REIT, los REIT de oficinas, minoristas y multifamiliares han bajado un 14%, 11% y 2% respectivamente desde sus picos en el primer trimestre de 2020, mientras que los REIT industriales aumentaron un 20%. Mientras tanto, los REIT de hospitalidad se han recuperado de sus niveles pico de 2020, mientras los inversores anticipan un aumento en los viajes de placer de verano.

¹ STR, abril 2021. ² CoStar, enero 2021.

^{3, 4} Real Capital Analytics www.rcanalytics.com, Abril 2021.

⁵ FTSE NAREIT al 29 de abril de 2021.



Oportunidades inmobiliarias

A pesar de los profundos problemas continuos en el sector de hospitalidad, se espera que la demanda reprimida impulse una sólida recuperación a nivel mundial. En el corto plazo, anticipamos que los viajes de placer impulsarán la mayor parte de la demanda, mientras que los viajes de negocios y por convenciones se mantendrán retrasados. Según una reciente encuesta en EE.UU. por parte de STR, el 93% de los participantes dicen que tienen "tantas probabilidades" o "más probabilidades" de hacer viajes locales después de la pandemia. El 85% dice lo mismo sobre los viajes internacionales.⁶ Para capitalizar la oportunidad, recomendamos buscar socios con experiencia comprobada en reposicionamiento de activos con valor agregado, o desarrollar activos en el sector de hospitalidad durante los ciclos de mercado.

El sector industrial continúa beneficiándose del aumento en la actividad de comercio electrónico, incluyendo la compra de comestibles en línea. Esto está promoviendo miles de millones de dólares en nuevos desarrollos de bienes raíces industriales. Los sectores nicho del mercado están viendo una sólida demanda nueva de los inversores institucionales en activos como autoalmacénaje, ciencias biológicas, alquileres de viviendas unifamiliares, centros de cómputos y otra infraestructura digital, un híbrido de bienes raíces e infraestructura.

Favorecemos la exposición a inversiones en infraestructura digital que se beneficiaron de los vientos favorables recientes. Otras tendencias relacionadas con la digitalización - como computación en nube, movilidad, macrodatos, implementación de 5G - eran sólidas a principios de 2020. La pandemia del COVID-19 ha incrementado nuestra dependencia y acelerado la necesidad de infraestructura digital. Adicionalmente, se proyecta que la cantidad total de dispositivos conectados a internet crecerá 25 veces de 20.000 millones a 500.000 millones en 2030,⁷ impulsando aún más la demanda de infraestructura digital, como los datos. La mayor demanda ha impulsado la necesidad de desarrollar de cero nuevos centros de cómputos y torres celulares a nivel mundial.

⁶ STR, abril 2021.

⁷ CISCO, a junio de 2020.

2.5

Más ecológico y más rápido

MALCOLM SPITTLER - Estratega en Inversiones

El uso de energía tradicional y las inversiones sufrieron en 2020 mientras que la energía alternativa avanzó. A pesar de un retroceso reciente, esperamos más progreso para las energías alternativas y la eficiencia de energía.

- La caída en el consumo de combustibles fósiles durante los cierres puede habernos dado una vista previa del futuro
- Los viajes de negocios y los trasladados al trabajo pueden reanudarse inicialmente en forma significativa a medida que termina la pandemia
- Pero creemos que el mayor trabajo remoto y las videoconferencias continuarán
- Los avances en la eficiencia de energía pueden facilitar la adopción masiva de los vehículos eléctricos
- Los gobiernos en la Unión Europea, China y EE.UU. están preparados para realizar fuertes inversiones en infraestructura ecológica
- Reiteramos el argumento a favor de exposición de largo plazo a la tendencia imparable de “ecologizar el mundo”



La nostalgia por los cierres parece una perspectiva improbable por no decir más. Aunque esenciales para contener la propagación del COVID, los cierres han generado grandes perjuicios al sustento, la salud mental y mucho más. Pero al menos hay una consecuencia de las órdenes de quedarse en casa que será recordada con cariño. Conforme las carreteras y los cielos se vaciaron de tráfico y las fábricas dejaron de operar, la calidad del aire mejoró en muchas partes del mundo. Con la niebla disipada, algunas montañas lejanas se volvieron visibles por primera vez en años, mientras que muchas personas literalmente respiraban mejor. Creemos que esto ofreció un atisbo del futuro.

Presentamos la transición a energía limpia como una tendencia imparable en diciembre de 2019 - vea [El futuro de la energía](#). También exploramos el cambio continuo en [Perspectivas para 2021](#), dado que la nueva electricidad que proviene de fuentes renovables se volvió menos costosa que la energía generada por combustibles fósiles clave por primera vez en 2020 - vea [Ecologización del mundo](#). Enfatizamos el progreso tecnológico que está generando que las baterías solares y la energía ecológica sean más económicas en general. Nuestro argumento es que los desarrollos como éstos tienen probabilidades de agilizar la ecologización del uso de energía en los próximos años. En definitiva, esperamos que esto conduzca a la disminución del consumo de combustibles fósiles.

Tal pensamiento se está difundiendo rápidamente. En marzo de 2021, Volvo se convirtió en el primer fabricante de automóviles tradicional en fijar una fecha de finalización para

nuevas ventas de vehículos que operan con combustible fósil, para el año 2030. Aunque hasta la fecha habían sido los gobiernos quienes habían hecho tales compromisos, creemos que la movida de Volvo será la primera de muchas. La pandemia también demostró cómo los cambios importantes pueden suceder más rápidamente que lo que cualquier había anticipado. Previamente, parecía impensable que los niveles de viaje al trabajo en EE.UU. pudieran casi reducirse a la mitad, y que los viajes aéreos virtualmente desaparecieran, pero que el PIB pudiera entonces estar virtualmente sin cambios un año después.

Dicho eso, anticipamos un importante regreso al estado previo a la pandemia en los próximos meses. Los viajes al trabajo y de negocios podrían aumentar sustancialmente, al menos para empezar. Sin embargo, también creemos que muchos de los cambios producidos durante el COVID resultarán ser más duraderos. Aunque un regreso en gran escala a la oficina parece probable, el trabajo remoto también se

mantendrá en alguna medida. Las compañías se han dado cuenta de que pueden ahorrar espacio y hacer ganancias en productividad. Del mismo modo, aunque muchos ejecutivos de empresas pueden entusiastamente empezar a viajar después de haberse quedado en tierra tanto tiempo, la novedad puede disiparse rápidamente. Y dado el éxito de las videoconferencias, sospechamos que los viajes de negocios tendrán que pasar un umbral de aprobación más alto de ahora en adelante.





Es posible que la electrificación no requiera mucha energía adicional

La revolución de los vehículos eléctricos (EV) se encuentra aún en su etapa inicial. ¿Es posible acelerarla sin provocar un enorme aumento del consumo de electricidad, parte de la cual podría provenir de los combustibles fósiles? Algunos estudios sostienen que eso es lo que sucedería si todos los autos que funcionan con gasolina fueran simultáneamente reemplazados por versiones eléctricas. Sin embargo, cabe señalar que la revolución del EV está teniendo lugar en paralelo con un avance histórico en términos de eficiencia energética. El uso de electricidad en EE.UU. en 2020 no fue muy diferente del registrado en el año 2005, a pesar de que la economía y la población crecieron un 25% y un 11% respectivamente a lo largo de ese periodo.¹

Esto significa que la eficiencia energética ya ha avanzado mucho. En el área de los electrodomésticos, un teléfono inteligente modelo 2021 con la batería más grande del mercado utiliza menos energía para llegar a la carga completa que la energía consumida en cinco minutos por una sola bombilla incandescente de 60 vatios. Una lavadora contemporánea requiere casi un tercio menos de electricidad que un modelo del 2005, mientras que un televisor moderno de pantalla plana de 50 pulgadas utiliza menos de la mitad de la energía que un televisor de rayos catódicos de 28 pulgadas.²

Sin embargo, no es sólo en el terreno de los bienes de consumo donde se registran importantes avances en materia de eficiencia energética. Los centros de cómputos están adoptando cada vez más procesadores de bajo consumo, inicialmente diseñados para ser utilizados en dispositivos móviles. También están construyendo sus instalaciones en lugares donde es posible aprovechar fuentes naturales de enfriamiento, como glaciares o cuerpos de agua, e incluso vender el exceso de calor generado. A fines de 2019, por ejemplo, Facebook abrió un importante centro de cómputos europeo en Odense, Dinamarca. El mismo no sólo aprovecha la confiable y económica red eléctrica de Dinamarca, sino que utiliza el exceso de calor generado por los servidores para calefaccionar viviendas y oficinas en el centro de la ciudad, en lugar de tener que recurrir a fuentes de calor más caras y contaminantes

En pocas palabras, las soluciones gigantes y supuestamente “universales” del siglo XX tendrán un papel menos importante que desempeñar en un futuro más verde. En su lugar, se utilizarán elegantes soluciones especialmente desarrolladas para problemas específicos. Además, el mayor gasto en infraestructura verde por parte de los gobiernos de EE.UU., China y Europa impulsará tanto la eficiencia energética como el uso de energías alternativas.

¹ Haver, al 15 de mayo de 2021

² IEA, a mayo de 2021

Una cartera más ecológica

No fue sólo el aire más limpio gracias al menor consumo de combustibles fósiles en 2020 lo que nos puede haber mostrado cómo será el futuro. Los movimientos del mercado financiero también apuntan en el mismo sentido. En medio de la inesperada abundancia de petróleo sin utilizar, comenzó a agotarse la capacidad de almacenamiento. Los mercados energéticos se congelaron, y el precio de los contratos de futuros sobre el petróleo se volvió negativo durante un breve período.

En medio de la enorme incertidumbre de las etapas iniciales de la pandemia, los precios de las energías alternativas y tradicionales llegaron a su punto más bajo el mismo día. Pero luego, las energías alternativas se recuperaron con tal fuerza que cerraron el 2020 duplicando los valores registrados al inicio del año. En cambio, las energías tradicionales sólo recuperaron aproximadamente la mitad del terreno perdido a causa de la pandemia, cerrando el año con una caída del 30%.³ En lo que va del 2021, las energías alternativas han rendido menos que las tradicionales - FIGURA 1. Sin embargo, creemos que la experiencia del año pasado será probablemente el modelo más relevante a largo plazo. En el posible futuro que nosotros prevemos, se premiará la energía no contaminante, el uso eficiente de la energía, y las soluciones digitales innovadoras.

Ahora que el COVID se va retirando, reiteramos la importancia de la tendencia imparable de hacer más verde nuestro mundo. A fin de añadir exposición a largo plazo en carteras clave, recomendamos estrategias proactivas de especialistas con sólidos antecedentes en la materia. Inversiones con propósito - nuestro enfoque en materia de inversión sustentable - nos brinda un marco para seleccionar a esos especialistas y también otras inversiones relevantes - vea [Llegar a cero: ¿Qué significa](#)

para los inversores? Para aquellos inversores preocupados por la posibilidad de nuevas caídas en acciones de energías alternativas, una estrategia del mercado de capitales podría ofrecerles formas de mitigar ese riesgo.

FIGURA 1. LAS ENERGÍAS ALTERNATIVAS RETROCEDEN LEVEMENTE



Fuente: Bloomberg hasta el 1 de mayo de 2021. El rendimiento pasado no indica resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Los índices no están administrados. Los inversionistas no pueden invertir directamente en un índice. Se muestran para fines ilustrativos únicamente.

³ Bloomberg, as of 15 May 2021

Llegar a cero: ¿Qué significa para los inversores?

HARLIN SINGH UROFSKY

Director Global de Inversiones Sustentables

El mundo se enfrenta a una catástrofe climática. Se estima que la actividad humana ya ha provocado un calentamiento global de alrededor de 1º centígrado respecto de los niveles registrados antes de la era industrial. Las consecuencias para las personas, la vida silvestre y el planeta son graves. Aparte de los fenómenos meteorológicos extremos y la destrucción de hábitats naturales, el calentamiento global contribuye a la pobreza, la escasez de alimentos y las enfermedades. Las personas que ganan menos de un dólar por día son especialmente vulnerables, debido a su elevada dependencia de los recursos naturales para obtener alimentos e ingresos, así como por su proximidad con la creciente población de mosquitos portadores de virus. Incluso en las naciones desarrolladas, los habitantes de menores ingresos de las ciudades se ven más afectados por la contaminación, y tienen mayores probabilidades de vivir en áreas expuestas al cambio climático.

A fin de evitar consecuencias aún más devastadoras, los científicos nos advierten que el calentamiento global no debe superar la barrera de 1.5º centígrados respecto de los niveles registrados antes de la era industrial. Para lograrlo, la humanidad debe tratar de alcanzar la meta de "cero emisiones netas" para la mitad de este siglo. Esto exigirá reducir sustancialmente las emisiones de gases de invernadero provocadas por la actividad humana, como por ejemplo, el uso de combustibles fósiles. Las restantes emisiones podrán entonces equilibrarse mediante métodos como la captura y almacenamiento de carbono atmosférico, pero también mediante la reforestación. Alcanzar el objetivo de cero emisiones netas para el año 2050 es una tarea enorme, que exigirá inversiones por valor

de aproximadamente US\$ 131 billones en energías renovables, electrificación, eficiencia energética, e infraestructura.¹

Si bien los gobiernos juegan un rol clave cuando se trata de fijar la meta de "cero emisiones netas", también resulta fundamental el liderazgo por parte de la industria y las empresas. Hoy, aproximadamente el 20% de las empresas mundiales más grandes y 100 naciones se han fijado esas metas.² En este aspecto ha sido clave el creciente reconocimiento del potencial desastre climático. Por otra parte, es probable que las empresas que demuestren liderazgo en esta área sean percibidas más favorablemente por los inversores y los consumidores. Eso les permitiría beneficiarse con un menor costo del capital y una mayor demanda de sus productos y servicios.

Cada vez más, los inversores analizan el desempeño de las compañías en cuestiones ambientales, sociales y de gobernabilidad (ESG, por sus siglas en inglés). Ellos demuestran una creciente preferencia por invertir en compañías que están reduciendo su huella de carbono, sus emisiones en toda la cadena de suministros, y estableciendo marcos de sustentabilidad innovadores. Esos inversores comprenden los riesgos climáticos de las operaciones y los probables riesgos regulatorios para aquellas compañías que no completen la transición lo suficientemente rápido. Los inversores no solamente quieren pruebas de la mitigación del riesgo climático en sus inversiones, sino que muchos también buscan oportunidades de crecimiento de esas inversiones a través de la creación de tecnologías e infraestructura destinadas a alcanzar la meta de "cero emisiones netas".

La prevalencia de lo que se conoce como "greenwashing" - cuando las compañías tratan de mejorar su reputación afirmando que operan de manera sustentable, cuando en realidad no es así- presenta un desafío para los inversores. Es importante recordar que fijar objetivos ambiciosos

no es igual a obtener resultados. Por cada objetivo, los inversores deberían medir el rango de emisiones incluidas en los cálculos de las empresas, sus planes para alcanzar ese objetivo, el tiempo para hacerlo, y los avances realizados hasta la fecha.

Inversiones con propósito - nuestra plataforma de inversiones sustentables - está formada por administradores tanto internos como externos que se involucran activamente con las empresas incluidas en la cartera, con la intención de asegurar que se cumplan los objetivos. También brindamos acceso a estrategias ligadas a indicadores de desempeño que se relacionan con la transición hacia un bajo uso de carbono, así como títulos verdes y sociales utilizados para financiar metas ambientales. Para los clientes adecuados, también ofrecemos inversiones directas en compañías que están tratando de tener un impacto positivo. Ya sea que nuestros clientes deseen invertir en empresas específicas, o prefieran desarrollar un núcleo entero y carteras oportunistas alineadas con sus valores, podemos ayudarlos a alcanzar sus objetivos en materia de sustentabilidad, incluyendo un mundo con cero emisiones netas.

En nuestra opinión, ya está claro que los inversores van a favorecer a aquellas empresas que identifiquen e implementen soluciones innovadoras para alcanzar el objetivo de cero emisiones netas. También creemos que las empresas que no lo hagan, se quedarán atrás.

¹ 2021 World Energy Transitions Outlook, Agencia Internacional de Energías Renovables, marzo de 2021

² Taking stock: A global assessment of net zero targets, Energy & Climate Intelligence Unit, a marzo de 2021.

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.

Las commodities contienen 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.

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.

Las acciones de mercados emergentes se componen de índices MSCI que captan representaciones de capitalización alta y media en 20 países de mercados emergentes individuales. El índice compuesto cubre aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado ajustada por libre flotación en cada país. Para los datos históricos a largo plazo complementarios, se usan índices del mercado local de los países, cuando corresponde.

Las acciones de mercados desarrollados mundiales se componen de índices de MSCI que captan representaciones de capitalización alta, media y baja en 18 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.

Las acciones de mercados emergentes mundiales se componen de índices MSCI que captan representaciones de capitalización alta y media en 20 países de mercados emergentes individuales. El índice compuesto cubre aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado ajustada por libre flotación en cada país.

La renta fija de alto rendimiento mundial se compone de índices de Bloomberg 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.

La renta fija de mercados desarrollados se compone de índices de Bloomberg 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 titulizados con categoría de inversión de los emisores de mercados desarrollados. Los índices de mercados locales para EE.UU., Reino Unido y Japón se usan para datos históricos complementarios. Renta fija de alto rendimiento mundial se compone de índices de Bloomberg Barclays que miden los bonos corporativos a tasa fija sin categoría de inversión denominados en dólares estadounidenses, libras esterlinas y euros.

La renta fija de mercados emergentes se compone de índices de Bloomberg Barclays que miden el rendimiento de la deuda pública de mercados emergentes denominada en dólares estadounidenses a tasa fija y flotante para 3 regiones distintas incluyendo América Latina, Europa, Medio Oriente y África, y Asia.

DEFINICIONES DE LOS ÍNDICES:

El índice de tecnologías disruptivas Indxx (según Bloomberg) está basado en compañías que ingresan en mercados tradicionales con nuevas formas digitales de producción y disruptión, y es probable que afecten una red de mercado y valor existente, desplace firmas líderes establecidas del mercado, productos y alianzas y que obtenga cada vez más participación de mercado.

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

El índice MSCI de Europa capta una representación de capitalización alta y media en 15 países con mercados desarrollados en Europa*. Con 437 componentes, el índice cubre aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado ajustada por libre flotación en el ámbito de las acciones de los mercados desarrollados europeos.

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

El índice MSCI mundial de energía capta los segmentos de capitalización alta y media de 23 países con mercados desarrollados. Todos los títulos del índice están clasificados en el sector

de energía conforme al Estándar de Clasificación Industrial Global.

El índice MSCI de automóviles mundial de todos los países se compone de acciones de compañías automotrices de capitalización alta y media en países emergentes y desarrollados.

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 MSCI mundial excepto EE.UU. capta una representación de capitalización alta y media en 22 de 23 países con mercados desarrollados excluyendo los Estados Unidos. Cubre aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado ajustada por libre flotación en cada país.

El índice MSCI ACWI representa el rendimiento del conjunto completo de oportunidades de las acciones de capitalización alta y media de 23 mercados desarrollados y 27 mercados emergentes. Está diseñado para considerar las variaciones que reflejan las condiciones en las regiones, los tamaños de capitalización de mercado, los sectores, los segmentos de estilo y las combinaciones.

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 subíndice S&P 500 de aerolíneas se compone de compañías de aerolíneas que están representadas en el índice S&P 500.

El subíndice S&P 500 de hoteles, resorts y líneas de cruceros se compone de compañías de hoteles, resorts y líneas de cruceros que están representadas en el índice S&P 500.

El índice S&P 500 de maquinaria cubre compañías que producen camiones pesados, maquinaria rodante, maquinaria agrícola pesada y otros equipos de construcción.

El índice S&P 500 de REITS de oficina se compone de fideicomisos de inversión en bienes raíces de oficinas que están representados en el índice S&P 500. .

El índice S&P 500 de REITS se compone de fideicomisos de inversión en bienes raíces que están representados en el índice S&P 500.

El índice S&P 500 de REITS se compone de fideicomisos de inversión en bienes raíces que están representados en el índice S&P 500.

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

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

El índice MSCI de automóviles mundial de todos los países se compone de acciones de compañías automotrices de capitalización alta y media en países emergentes y desarrollados.

El índice MSCI mundial de informática hace seguimiento de los segmentos de informática de capitalización alta y media de 23 países con mercados desarrollados.

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.

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

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

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

El índice S&P 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. .

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.

Gastos de consumo personal (PCEs) se refiere a una medida de los gastos del grupo familiar imputados definidos por un período.

Divulgaciones

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

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

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

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

Salvo indicación expresa en contrario, la presente Comunicación no considera los objetivos de inversión, el perfil de riesgo ni la situación financiera de ninguna persona en particular y como tal, las inversiones mencionadas en el presente documento

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

La información contenida en la presente Comunicación está basada en información disponible para el público en general y aunque fue obtenida de fuentes que Citi considera confiables, no puede asegurarse su exactitud e integridad y puede estar incompleta o condensada. Cualquier supuesto o información contenida en la presente Comunicación constituye una opinión únicamente a la fecha de este documento o en cualquier fecha especificada y está sujeta a cambio sin preaviso. En la medida en que la presente Comunicación puede contener información histórica y proyecciones, el rendimiento pasado no constituye garantía ni indicación de resultados futuros, y los resultados futuros pueden no satisfacer las expectativas debido a una variedad de factores económicos, de mercado y otras consideraciones. Asimismo, 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 conllevan. 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 o haciendo clic en el siguiente vínculo:

theocc.com/components/docs/riskstoc.pdf and theocc.com/components/docs/about/publications/november_2012_supplement.pdf and theocc.com/components/docs/about/publications/october_2018_supplement.pdf

Si compra opciones, la pérdida máxima es la prima. Si vende opciones de venta, el riesgo es todo el valor teórico por debajo del precio de ejercicio. Si vende opciones de compra, el riesgo es ilimitado. La ganancia o pérdida real de cualquier transacción dependerá del precio al cual se realicen las transacciones.

Los precios usados en el presente son históricos y pueden no estar disponibles cuando se ingrese su orden. Las comisiones y otros costos de la transacción no están considerados en estos ejemplos. Las transacciones de opciones en general y estas transacciones en particular pueden no ser adecuadas para todos los inversionistas. Salvo indicación en contrario, la fuente de todos los gráficos y tablas que figuran en este informe es Citi. Debido a la importancia de las consideraciones impositivas para todas las transacciones de opciones, el inversionista que está considerando opciones debe consultar con su asesor impositivo acerca de cómo se ve afectada su situación impositiva por el resultado de las transacciones de opciones consideradas.

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

A menudo Citi actúa como emisor de instrumentos financieros y otros productos, actúa como creador de mercado y opera

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

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

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

La presente Comunicación es para uso único y exclusivo de los destinatarios previstos y puede contener información propia de Citi que no puede ser reproducida ni comunicada en su totalidad

o en parte sin el previo consentimiento de Citi. La forma de circulación y distribución puede estar restringida por las leyes o reglamentaciones en ciertos países. Las personas que reciben este documento deben estar informadas de tales restricciones y cumplirlas. Citi no acepta responsabilidad alguna por las acciones de terceros al respecto. Cualquier uso, duplicación o divulgación no autorizada de este documento está prohibida por ley y puede generar acciones legales.

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

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

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

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

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

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

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

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.

(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.

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

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

por todas las afiliadas ni están disponibles en todas las sucursales. En los EE.UU., los productos y servicios de inversión son ofrecidos por Citigroup Global Markets Inc. ("CGMI"), miembro de FINRA y SIPC, y Citi Private Advisory, LLC ("Citi Advisory"), miembro de FINRA y SIPC. Las cuentas de CGMI son administradas por Pershing LLC, miembro de FINRA, NYSE, SIPC. Citi Advisory actúa como distribuidor de determinados productos de inversión alternativos a clientes de Citi Private Bank. Los productos relacionados con seguros son ofrecidos por Citi Personal Wealth Management a través de Citigroup Life Agency LLC ("CLA"). En California, CLA opera como Citigroup Life Insurance Agency, LLC (licencia número OG56746). CGMI, Citi Advisory, CLA and Citibank, N.A. son compañías afiliadas bajo el control común de Citigroup. Fuera de los Estados Unidos, los productos y servicios de inversión están disponibles a través de otras afiliadas de Citigroup. Los servicios de administración de inversiones (incluso la gestión de cartera) están disponibles a través de CGMI, Citi Advisory, Citibank, N.A. y otros negocios de asesoramiento afiliados. Estas afiliadas de Citigroup, incluyendo Citi Advisory, recibirán compensación por los respectivos servicios de administración de inversiones, asesoramiento, administrativos, de distribución y de colocación que pudieran brindar.

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

con seguros son ofrecidos por CPII a través de Citigroup Life Agency LLC ("CLA"). En California, CLA opera como Citigroup Life Insurance Agency, LLC (licencia número OG56746). Citibank N.A., CGMI, CIFS, and CLA son compañías afiliadas bajo control común de Citigroup Inc.

Citibank, N.A., Hong Kong / Singapur organizada conforme a las leyes de EE.UU. con responsabilidad limitada. Esta comunicación es distribuida en Hong Kong por Citi Private Bank que opera a través de Citibank N.A., Sucursal Hong Kong, que está inscripto en Hong Kong en la Comisión de Títulos y Futuros para actividades reguladas de tipo 1 (negociar en títulos), tipo 4 (brindar asesoramiento sobre títulos), tipo 6 (brindar asesoramiento sobre finanzas corporativas) y tipo 9 (gestión de activos) con CE N°: (AAP937) o en Singapur por Citi Private Bank que opera a través de Citibank, N.A., sucursal Singapur, regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur. Cualquier pregunta relacionada con el contenido de esta comunicación debe ser dirigida a los representantes registrados o matriculados de la entidad mencionada correspondiente. El contenido de esta comunicación no fue revisado por ninguna autoridad regulatoria en Hong Kong ni por ninguna autoridad regulatoria en Singapur. Esta comunicación contiene información confidencial y de propiedad privada sólo para el receptor de conformidad con los requisitos para inversores acreditados en Singapur (según se define en la Ley de Títulos y Futuros (capítulo 289 de Singapur) (la "Ley")) y los requisitos de inversores profesionales en Hong Kong (según se define en la Ordenanza de Títulos y Futuros de Hong Kong y su legislación complementaria). Para servicios regulados de gestión de activos, cualquier mandato será celebrado sólo con Citibank, N.A., Sucursal Hong Kong y/o Citibank, N.A. Sucursal Singapur, según corresponda. Citibank, N.A., Sucursal Hong Kong o Citibank, N.A., Sucursal Singapur pueden sub-delegar la totalidad o parte de su mandato a otra afiliada de Citigroup u otra sucursal de Citibank, N.A. Cualquier referencia a los administradores de cartera mencionados es para su información únicamente y no se interpretará que esta comunicación es una oferta para celebrar un mandato de gestión de cartera con ninguna otra afiliada de Citigroup u otra sucursal de Citibank, N.A. y, en ningún momento cualquier otra afiliada de Citigroup u otra sucursal de Citibank, N.A. 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 2020/200 (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 BR017844. Su dirección registrada es Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB. N° de IVA: GB 429 6256 29. Citibank Europe plc está registrada en Irlanda con el número 132781, con su oficina registrada en 1 North Wall Quay, Dublin 1. Citibank Europe plc está regulada por el Banco Central de Irlanda. Propietario final, Citigroup Inc., Nueva York, EE.UU.

Citibank Europe plc, Sucursal Luxemburgo es una sucursal de Citibank Europe plc con registro de comercio y compañías número B 200204. Está autorizada por Luxemburgo y supervisada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Aparece en el registro de la Commission de Surveillance du Secteur Financier con el número de compañía B00000395. La oficina comercial está ubicada en 31, Z.A. Bourmicht, 8070 Bertrange, Grand Duchy of Luxembourg. Citibank Europe plc está inscrita en Irlanda con el número de inscripción de compañía número 132781. Está regulada por el Banco Central de Irlanda con el número de referencia C26553 y supervisada por el Banco Central Europeo. Su oficina registrada está ubicada en 1 North Wall Quay, Dublin 1, Ireland.

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

En 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.

Clientes de Citi Private Client (Asia Pacífico):

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

La información contenida en este documento se obtuvo de informes publicados por CGMI y CPB. Tal información está basada en fuentes que CGMI y CPB consideran confiables. Sin embargo, CGMI y CPB no garantizan su exactitud y puede estar incompleta o condensada. Todas las opiniones y cálculos constituyen el criterio de CGMI y CPB a la fecha de este informe y están sujetos a cambio sin preaviso. Este documento es para fines informativos únicamente y no pretende ser una recomendación o una oferta o solicitud de compra o venta de ningún título o moneda. Ninguna parte de este documento se puede reproducir de manera alguna sin el consentimiento escrito de Citibank N.A. La información en el presente documento ha sido preparada sin tomar en consideración los objetivos, la situación financiera o las necesidades de un inversor en particular. Cualquier persona que considere una inversión debe tener en cuenta la idoneidad de la misma en función de sus objetivos, situación financiera,

o necesidades, y debe procurar asesoramiento independiente sobre la adecuación de una inversión determinada. Las inversiones no son depósitos, no son obligaciones de, ni están garantizadas ni aseguradas por Citibank N.A., Citigroup Inc., o cualquiera de sus afiliadas o subsidiarias, o por cualquier gobierno local o agencia de seguros, y están sujetas al riesgo de inversión, incluyendo la posible pérdida del monto de capital invertido. Los inversores que invierten en fondos denominados en moneda no local deben ser conscientes del riesgo de fluctuaciones cambiarias que pueden causar una pérdida de capital. El rendimiento pasado no es indicativo del rendimiento futuro, los precios pueden subir o bajar. Los productos de inversión no están disponibles para personas estadounidenses. Los inversores deben ser conscientes de que es su responsabilidad procurar asesoramiento legal y/o impositivo respecto de las consecuencias legales e impositivas de sus transacciones de inversión. Si un inversor cambia de residencia, ciudadanía, nacionalidad, o lugar de trabajo, es su responsabilidad comprender cómo sus transacciones de inversión son afectadas por tal cambio y cumplir con todas las leyes y reglamentaciones aplicables según correspondan. Citibank no proporciona asesoramiento legal o impositivo ni es responsable de asesorar a los inversores sobre las leyes aplicables a su transacción.

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

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

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

Hong Kong: Este documento es distribuido en Hong Kong por Citibank (Hong Kong) Limited ("CHKL") y Citibank N.A. Citibank N.A. y sus afiliadas/subsidiarias no aportan investigación ni análisis independiente en 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.

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