



2025

WEALTH OUTLOOK

Crecimiento en contextos de discordia: estrategias para una expansión que “rompe las reglas”

Citi

where wealth happens

PRODUCTOS DE INVERSIÓN: NO ASEGURADOS POR FDIC · NO ASEGURADOS POR CDIC
NO ASEGURADOS POR EL GOBIERNO · SIN GARANTÍA BANCARIA · PUEDE PERDER VALOR

prefacio

Le damos la bienvenida a Wealth Outlook, nuestro emblemático informe semestral en el que exploramos las tendencias económicas y de mercado más importantes para su cartera en el próximo año y los años subsiguientes. Un agradecimiento a Steven Wieting, nuestro Chief Economist & Chief Investment Strategist, y a los colegas de todo el mundo que han contribuido a esta edición con sus ideas.

Observamos que en los últimos años la economía global ha “roto las reglas”, pues ha exhibido un crecimiento continuo a pesar de señales generalmente confiables que apuntaban a una recesión en los EE. UU. y en otras partes. Habida cuenta del ritmo de la innovación, el aumento de la productividad y la suba de la demanda mundial de consumo, esta resiliencia no nos sorprende. Hemos permanecido constantes en nuestro argumento a favor de mantener las carteras totalmente invertidas y posicionadas para un repunte continuo.

Si bien la volatilidad del mercado podría reactivarse, creemos que el crecimiento económico será sostenido a nivel mundial en 2025 y 2026. El despliegue de la inteligencia artificial podría aportar beneficios crecientes a industrias más allá de la tecnología. El aumento del gasto de capital podría ayudar a respaldar esta expansión que transgrede las reglas y apoyar la trayectoria alcista de los mercados.

Como es de esperar, sigue habiendo un sinnúmero de desafíos. La posibilidad de que se impongan nuevos aranceles a las mercancías que entran a los EE. UU. podría intensificar las tensiones comerciales. La discordia en el plano político y geopolítico podría persistir y dejar margen para sucesos impredecibles en Oriente Medio, Ucrania y otras regiones. El fuerte endeudamiento del gobierno en los Estados Unidos y otras naciones podría causar inquietud en los mercados de bonos.



Si bien las valoraciones han aumentado desde los mínimos del año 2022, vemos oportunidades potenciales en todas las clases de activos a nivel mundial. Creemos que este panorama amerita ampliar los horizontes de cartera, especialmente para numerosos inversionistas cuyas asignaciones se encuentran demasiado concentradas. También prevemos que mantener una gran cantidad en efectivo podría seguir siendo poco productivo.

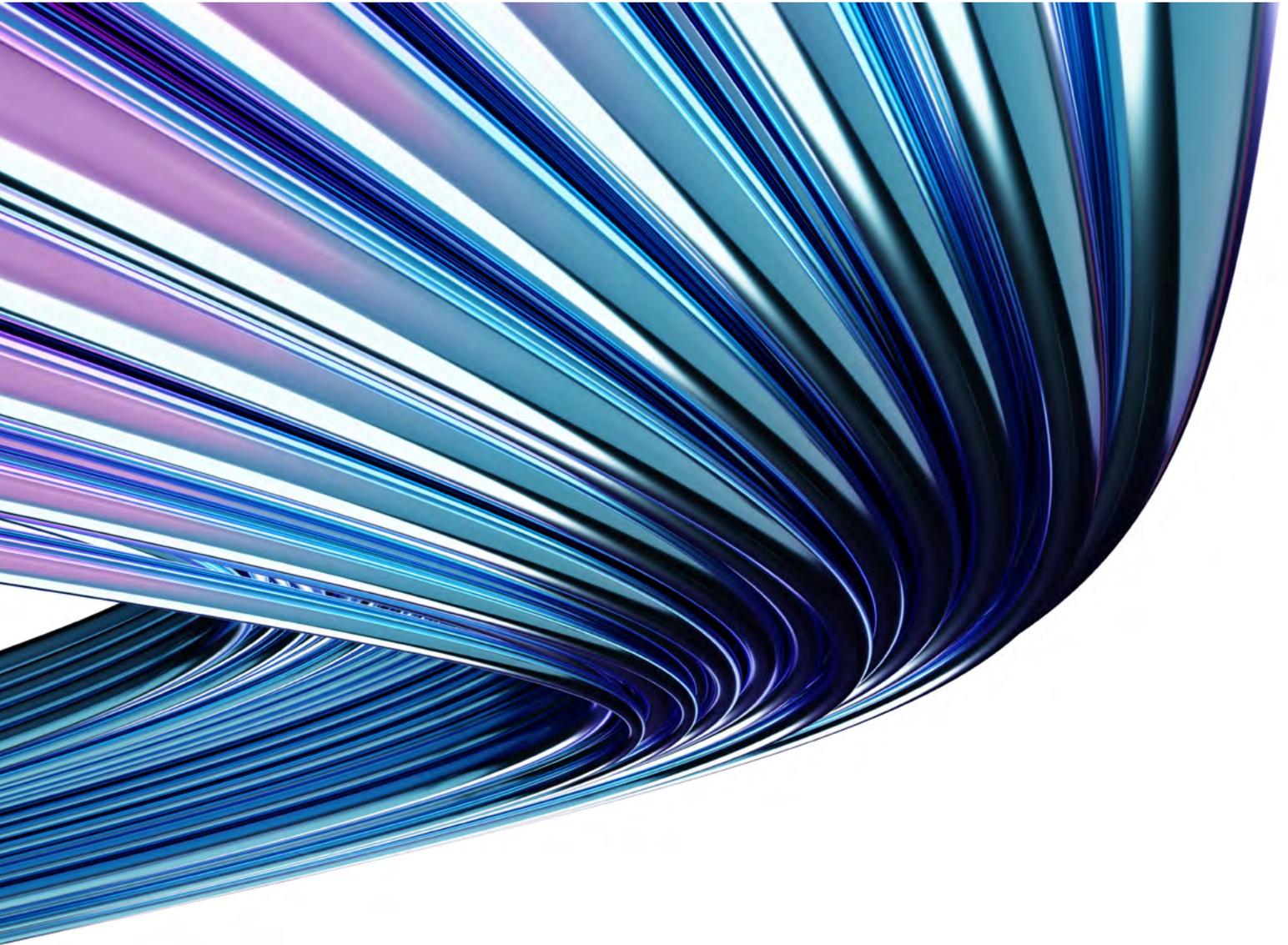
Le recomendamos que, al leer este documento, consulte con su equipo de Citi cuáles pueden ser las implicancias para su cartera. Nuestra plataforma de inversión global ofrece una serie de estrategias para ayudarlo a aprovechar las oportunidades potenciales que vemos y al mismo tiempo intentar mitigar los riesgos.

Para Citi Wealth, usted y todos nuestros clientes son los agentes de cambio del mundo, cuyas ideas, pasiones y anhelos están redefiniendo los negocios, las comunidades y la sociedad en su conjunto. Nuestra misión no es solo ayudar a administrar su patrimonio, sino también inspirar y posibilitar su creación, al conectarlo con oportunidades en toda la vasta red global de Citi.

Gracias por elegir a Citi Wealth. Esperamos poder guiarlo en su viaje por las finanzas, este año y en los años venideros.

Andy Sieg

HEAD OF WEALTH



colaboradores

Wealth Outlook 2025 fue preparado por la Oficina del Chief Investment Strategist en colaboración con colegas de Citi Investment Management y nuestro equipo de Alternative Investments

NUESTRO EQUIPO GLOBAL - INSIGHTS

Steven Wieting

Chief Investment Strategist and Chief Economist

Jorge Amato

Head of Latin America Investment Strategy

Davide AndoloroSenior Portfolio Manager
Citi Investment Management**Stefan Backhus**

Head of Alternatives Strategy

Cecilia Chen

Global Equity Strategy

Chris DistauloPortfolio Manager
Citi Investment Management**Joseph Fiorica**

Head of Global Equity Strategy

Bruce Harris

Head of Fixed Income Investment Strategy

Joe Kaplan

Senior Fixed Income Investment Strategist

Paisan LimratanamongkolHead of Strategic Asset Allocation
and Quantitative Research**Guillaume Menuet**Head of Europe, Middle East and Africa
Investment Strategy**Daniel O'Donnell**Head of Alternatives and
Investment Manager Solutions**Ken Peng**

Head of Asia Pacific Investment Strategy

Deborah Querub

Head of Digital Assets

Charlie Reinhard

Head of North America Investment Strategy

Harlin Singh Urofsky

Head of Sustainable Investing

Malcolm SpittlerInvestment Strategist and
Senior U.S. Economist**Michael Stein**Head of Liquid Strategies
Hedge Fund and Traditional**Catherine Turullols**Sustainable Investing Specialist
for North America**Diane Wehner**Senior Portfolio Manager Equities
Citi Investment Management**Nathan Weinstein**Global Healthcare Analyst
Citi Investment Management**Kerry White**Head of Portfolio Solutions
Citi Investment Management**Michael Yannell**Head of Research
Hedge Funds, Fixed Income and Credit**Shu Zhang**

Head of the Investment Lab

PRODUCCIÓN

Gera Aina

Investments Marketing Project Manager

Nicole D'Angelo

Head of CIO Content & Insights

Jamie Maran

CIO Content & Insights Analyst

Dominic Picarda

Editor

prefacio

el mundo en 2025 y después

Crecimiento en contextos de discordia: estrategias para una que expansión “rompe las reglas”	9
Infografía de nuestro posicionamiento	15
Visión de largo plazo para clases de activos: moderado optimismo	16
La dolarización de las criptomonedas	19

perspectivas sobre carteras principales

Mantener el rumbo: ampliar los horizontes de cartera	24
Renta variable: liderazgo cambiante en un mercado alcista	27
Renta fija: el crédito en el centro	33
Complementación de carteras principales con clases de activos privados	37
El argumento a favor de los fondos de protección en carteras principales de inversionistas adecuados y cualificados	43
Más allá de las carteras principales: inversión oportunista	47

tendencias imparables

IA: cada vez más real	55
Clima: invertir en tecnologías innovadoras	59
La prescripción de salud para la longevidad	63
Posicionamiento de carteras en la polarización EE. UU. - China	66

el mundo en 2025 y después

crecimiento continuo

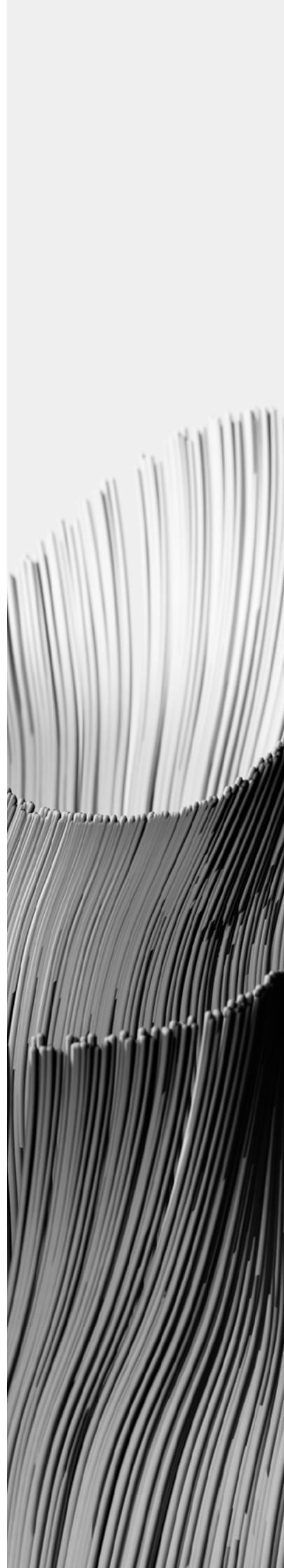
En años recientes, se ha producido una expansión económica mundial que desafió las señales que apuntaban a una recesión. Esperamos un crecimiento continuo en 2025 y 2026, con posibles aumentos adicionales en ganancias globales.

potencial de rentabilidad a largo plazo

Ante la fuerte recuperación de los mercados a partir de sus mínimos de finales de 2022, las valoraciones han experimentado un ligero aumento en la mayoría de las clases de activos. No obstante, nuestras previsiones de rentabilidad a diez años nos generan un moderado optimismo. Por otra parte, creemos que mantener efectivo puede resultar poco fructífero.

la discordia y otros riesgos

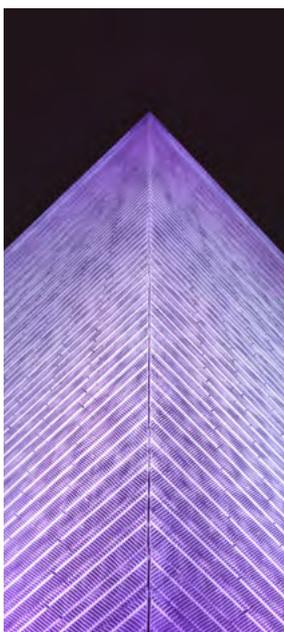
Las tensiones comerciales y otras discordias geopolíticas podrían desencadenar una mayor volatilidad de mercado en el futuro. Los riesgos también incluyen el sobrecalentamiento de los Estados Unidos y focos de alta valoración. Por otra parte, no vemos argumentos a favor de mantener un exceso de efectivo.





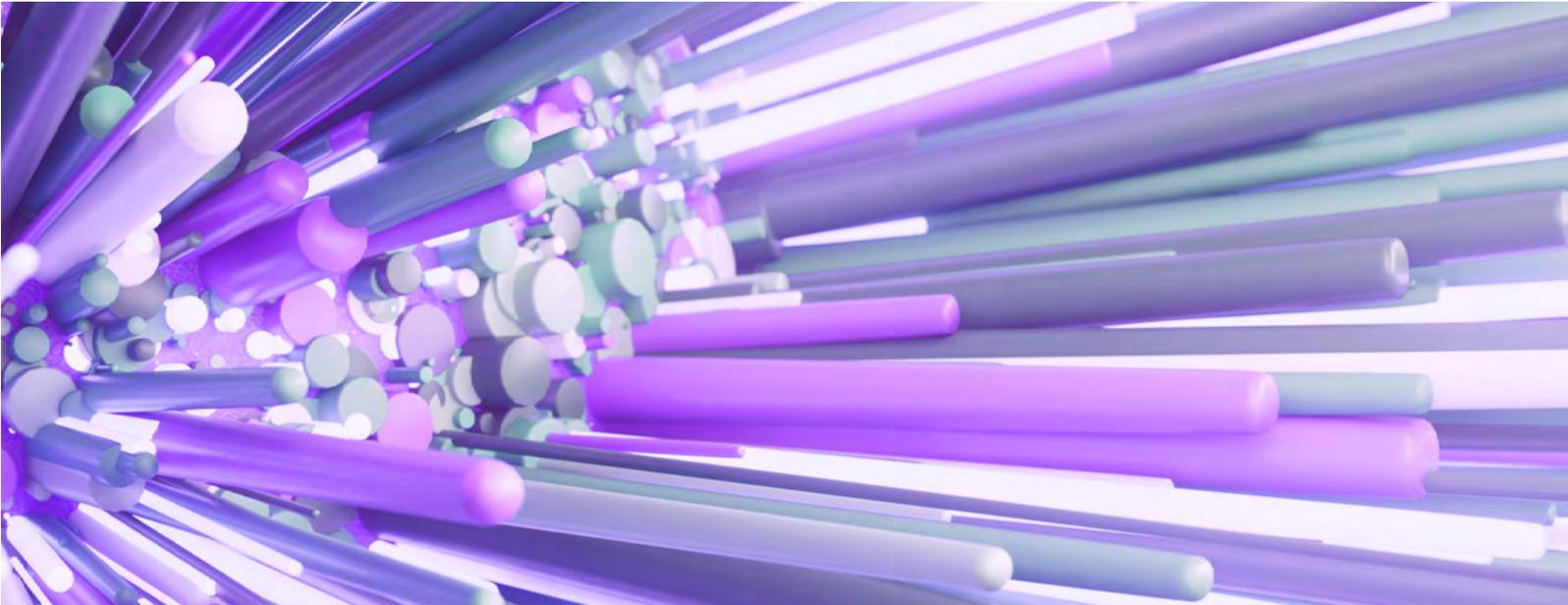
crecimiento en contextos de discordia: estrategias para una expansión que “*rompe las reglas*”

Ante una economía global que potencialmente se perfila para continuar en alza, nos inclinamos por carteras posicionadas para el crecimiento potencial pero preparadas para los riesgos de un mundo discordante.



puntos clave

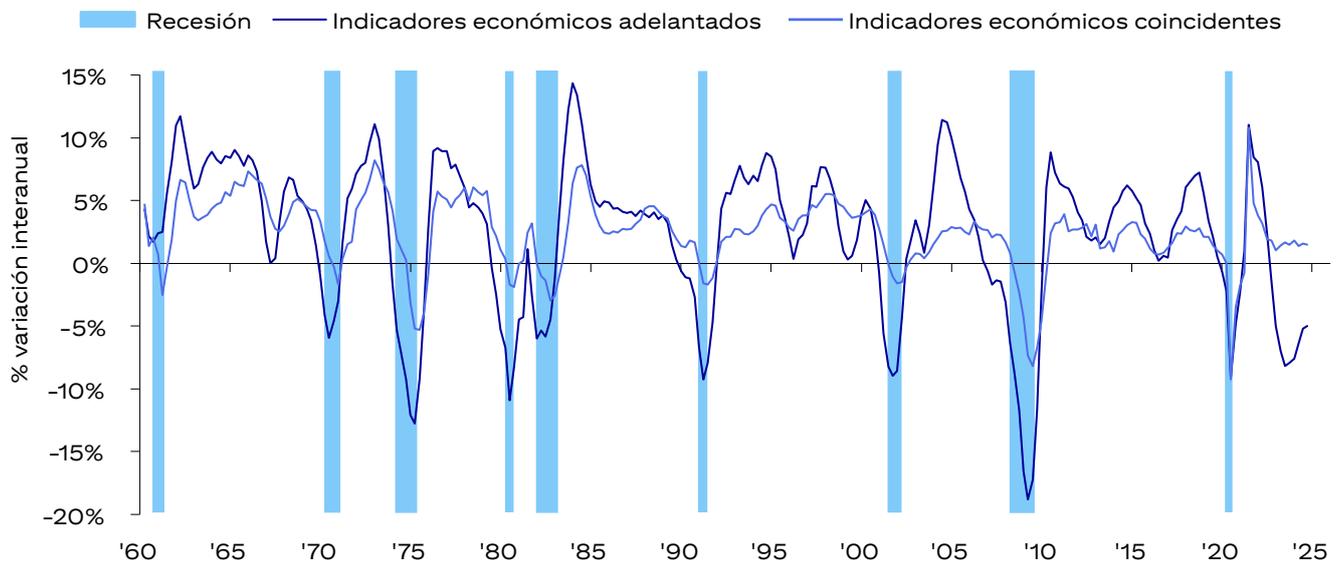
- Creemos en el crecimiento global continuo y resultados en alza en 2025
- La discordia geopolítica puede desencadenar más volatilidad en los mercados
- Nos inclinamos por ampliar los horizontes de la cartera, con potencial en varias clases de activos
- Los riesgos se relacionan, entre otros factores, con el sobrecalentamiento de los Estados Unidos, una guerra comercial de alcance mundial y focos de alta valoración



La economía mundial ha desafiado las expectativas en los últimos años. Los pronósticos de recesión, respaldados por indicadores generalmente confiables, no condujeron a nada. A pesar de la campaña de aumento de los tipos de interés más pronunciada y sincronizada organizada por los bancos centrales del mundo en décadas, el crecimiento ha perdurado. Recientemente, las ganancias corporativas en los EE. UU. alcanzaron nuevos máximos y las ganancias en otras regiones se acercaron a niveles pico previos.

FIGURA 1

La producción, el empleo y los ingresos de los Estados Unidos siguieron creciendo pese a señales de recesión



Fuente: Haver, a 10 de noviembre de 2024. El Índice de Indicadores Económicos Adelantados de los EE. UU. analiza una combinación de estadísticas que incluyen nuevos pedidos de manufactura, oferta monetaria y expectativas de consumidores, como guía de posible actividad futura. El Índice de Indicadores Económicos Coincidentes de los EE. UU. tiene en cuenta una combinación de elementos, como la actividad del mercado laboral, los ingresos personales y la producción industrial, para plasmar el estado de la actividad actual. Los índices no son administrados. Un inversionista no puede invertir directamente en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos y no representan el desempeño de ninguna inversión específica. Los rendimientos del índice no incluyen ningún gasto, tarifa o cargo por ventas, lo que reduciría el desempeño. Todos los pronósticos son expresiones de opinión, están sujetos a cambios sin previo aviso y no pretenden ser garantía de eventos futuros. El desempeño pasado no es garantía de resultados futuros. Los resultados reales pueden variar.

En 2025 y 2026, esperamos que esta expansión que “rompe reglas” continúe. También se prevé que el crecimiento vaya acompañado de una mayor discordia política y geopolítica. En los Estados Unidos, la administración entrante de Trump está posicionada para aplicar políticas destinadas a acelerar la actividad interna, pero que podrían aumentar las tensiones externas. Algunas políticas controvertidas también podrían conducir a políticas internas problemáticas en los EE. UU. y en otros lugares.

En medio del inevitable ruido, seguimos centrados en los motores del crecimiento mundial, tanto a corto como a largo plazo, al tiempo que observamos de cerca la evolución de los riesgos.

CRECIMIENTO CONTINUO, AUMENTO POTENCIAL DE LOS BENEFICIOS

En nuestra opinión, el PIB mundial podría aumentar un 2.9% en 2025 y 2026, frente al 2.6% en 2024 (**gráfico 1**). Entre las economías avanzadas, vemos a los Estados Unidos mantener su posición de principal motor del crecimiento. Recientemente mejoramos nuestra previsión de crecimiento de los EE. UU. para 2025 al 2.4%.

Al igual que en su primera administración, el presidente electo Donald Trump buscará impulsar el crecimiento y al mismo tiempo intentará evitar que una demanda estadounidense más fuerte simplemente “se filtre al extranjero” por un mayor consumo estadounidense de importaciones. La desregulación y los recortes impositivos son clave para su agenda de crecimiento. Seguiremos con atención la confianza de las pequeñas empresas estadounidenses, en particular, en busca de señales de que la perspectiva de relajación regulatoria mejore el actual sentimiento deprimido.

FIGURA 1

Pronósticos de Citi Global Wealth Investments (CGWI)

PRONÓSTICOS PIB DE CGWI (%)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EE. UU.	-2.2	5.8	1.9	2.5	2.7 ↑	2.4 ↑	2.1
China	2.2	8.5	3.0	5.2	4.9 ↓	5.2 ↑	4.8
Unión Europea	-6.3	6.2	3.4	0.5	0.7	1.2 ↓	1.6
Reino Unido	-10.3	8.6	4.8	0.3	1.0 ↑	1.1 ↓	1.5
Global	-3.2	6.0	3.3	2.6	2.6	2.9 ↑	2.9

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
S&P 500	-13.5	46.9	6.0	0.6	9.2	7.6	7.6
EPS Level	122	209	222	223	244	262	280
P/E	27.6	24.4	17.8	22.8	24.0	22.4	20.9

Fuente: Citi Global Wealth Investments, a 16 de octubre de 2024. Todos los pronósticos son expresiones de opinión, están sujetos a cambios sin previo aviso y no pretenden ser garantía de eventos futuros. Los índices no son administrados. Un inversionista no puede invertir directamente en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos y no representan el desempeño de ninguna inversión específica. Los rendimientos del índice no incluyen ningún gasto, tarifa o cargo por ventas, lo que reduciría el desempeño. El desempeño pasado no es garantía de resultados futuros. **Los resultados reales pueden variar.**

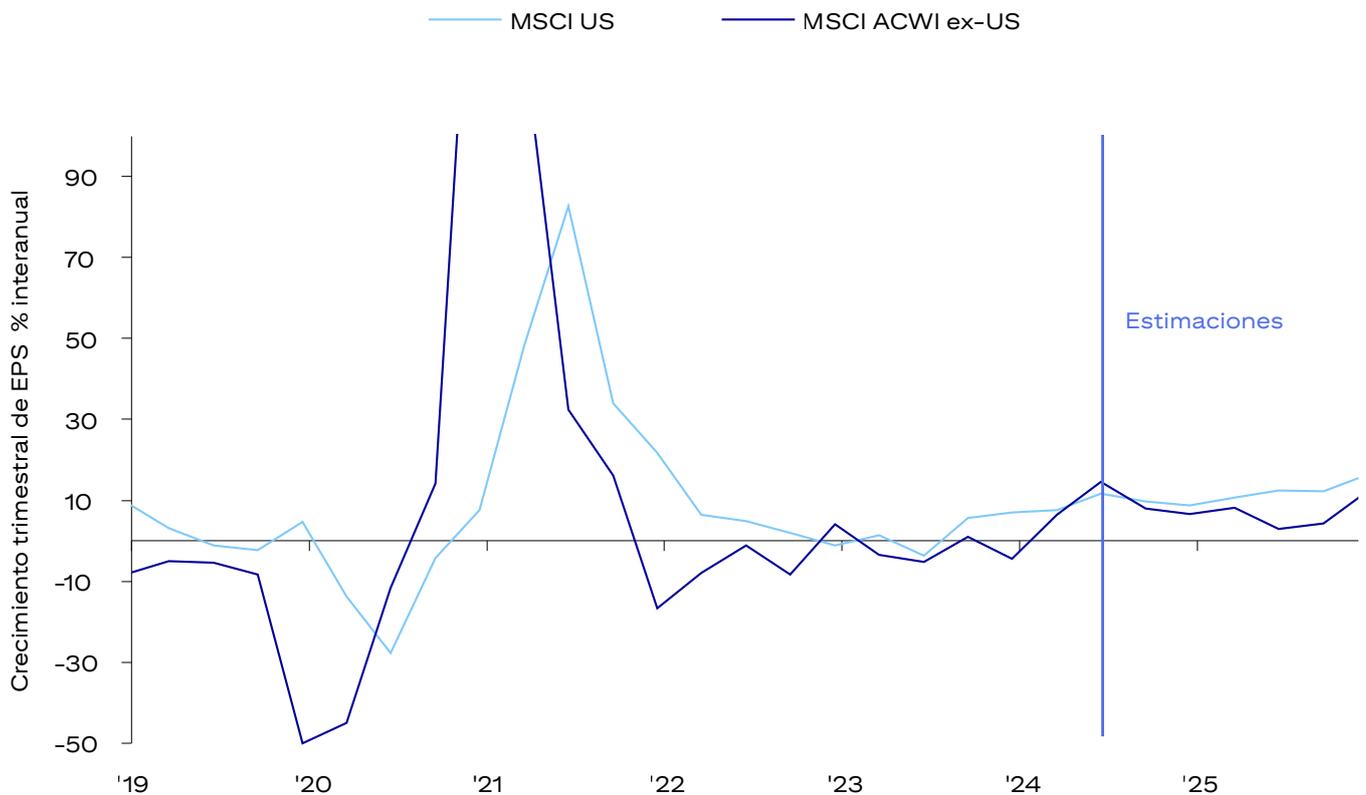
Por supuesto, la agenda de Trump conlleva riesgos. Una elevación del gasto de capital podría provocar una mala asignación de recursos. La economía estadounidense podría simplemente “sobrecalentarse” sin generar un aumento en su potencial de crecimiento. Si se aprueban, las medidas de imposición de nuevos aranceles y la restricción a la inmigración ilegal probablemente causen un incremento en los precios de los bienes y una reducción en la oferta de mano de obra. Ello se traduciría en una mayor inflación, una de las principales cuestiones de la campaña para votantes de todo el país.

Dicho esto, sospechamos que las políticas internas y externas de Trump podrían resultar algo diferentes de las expresiones vertidas en sus discursos de campaña.

Por ahora, esperamos que la inflación subyacente de los EE. UU. caiga al 2% durante el primer semestre del próximo año gracias en parte a la fortaleza del dólar y al abaratamiento de las importaciones. Creemos que la Fed podría recortar los tipos de interés, aunque de forma más gradual, durante el primer semestre de 2025. El rango objetivo de fondos de la Fed podría tocar fondo en torno al 3.5-4% en 2025.

En este contexto, esperamos que los beneficios corporativos sigan subiendo, tanto en los Estados Unidos como en el resto del mundo (**gráfico 2**). Aquí también vemos una tendencia contraria a las reglas: los ciclos de recorte de tipos de interés habitualmente se han producido en momentos de caída y no de aumento de los beneficios.

FIGURA 2
expectativas de aumentos EPS más allá de EE. UU.



Fuente: Bloomberg, a 31 de octubre de 2024. Los pronósticos de Citi Wealth se basan en cuentas nacionales históricas y datos a futuro del FMI. Todos los pronósticos son expresiones de opinión, están sujetos a cambios sin previo aviso y no pretenden ser garantía de eventos futuros. Los índices no son administrados. Un inversionista no puede invertir directamente en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos y no representan el desempeño de ninguna inversión específica. Los rendimientos del índice no incluyen ningún gasto, tarifa o cargo por ventas, lo que reduciría el desempeño. Solo con fines ilustrativos. El desempeño pasado no es garantía de resultados futuros. **Los resultados reales pueden variar.**

DISCORDIA GEOPOLÍTICA

Nuestra previsión es que Trump buscará implementar alguna versión de la imposición rápida de aranceles del 60% o más a las importaciones de China, tal como prometió en su campaña electoral. Solo el tiempo dirá si se trató de una táctica de negociación para lograr otros objetivos relacionados con China. Somos escépticos respecto de los logros que se pretende alcanzar, excepto un viraje en la producción y el comercio entre países. Es casi inevitable pensar que algunas empresas estadounidenses enfrentarán duras medidas de represalia por parte de China.



Fuertes aranceles generalizados de los Estados Unidos representarían una clara amenaza para las exportaciones chinas, que en los últimos tiempos sobresalieron como un inusual punto brillante para su economía. Estamos atentos a ver si China encara sus esfuerzos para impulsar el crecimiento interno con más audacia o con más timidez. Hasta ahora, el tamaño y los detalles de sus planes de endeudamiento y gasto no cumplieron expectativas. Nuestra previsión para 2025 es de un ligero aumento en el PIB de China a 5.2%

Los aranceles sábana del 10 al 20% que Trump prometió sobre la totalidad de las importaciones de todos los demás países pueden tener la intención de ser un elemento de negociación

para persuadirlos para que reduzcan sus aranceles a los productos estadounidenses. La Unión

Europea, donde ya esperamos un mayor crecimiento del PIB en 2025, luce vulnerable, dada su dependencia de las exportaciones del comercio estadounidense. Consideramos que

las disputas comerciales son uno de los mayores riesgos para los mercados de renta variable estadounidenses y mundiales como consecuencia de las elecciones estadounidenses. Incluso si se evita una guerra comercial a toda escala, es probable que los titulares sobre la política de los Estados Unidos provoquen volatilidad en el mercado, al igual que en 2018.

Gran parte del mercado alcista de los activos de riesgo desde finales de 2022 se ha producido en medio de una escalada de las tensiones geopolíticas, incluidas las guerras en Oriente Medio y Ucrania. Tales acontecimientos no han cambiado históricamente la dirección de la economía o los mercados globales, como hemos señalado en varias ocasiones.¹ En la actualidad, hay más incertidumbre sobre cómo la nueva administración estadounidense abordará estos y otros desafíos geopolíticos. Trump se enorgullece de su imprevisibilidad en asuntos exteriores y cree que tanto rivales como potenciales enemigos tendrán un proceder más cauto durante su mandato. Sin embargo, al parecer, las tensiones geopolíticas y los puntos álgidos persistirán en los próximos años, dejando a su paso una estela de volatilidad de los mercados.

Históricamente, los sucesos geopolíticos no han cambiado la dirección de la economía mundial ni de los mercados



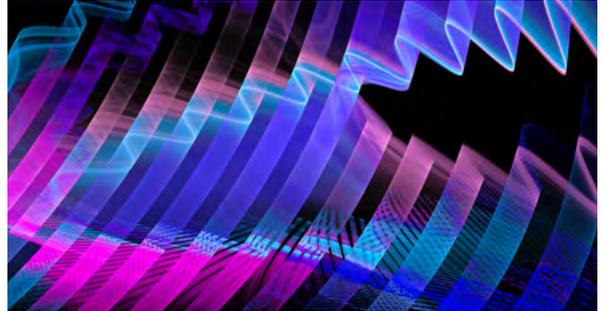
¹ Véase, por ejemplo, Geopolítica y elecciones: evaluación del riesgo en 2024 en Wealth Outlook 2024.

ESTRATEGIAS PARA UNA EXPANSIÓN QUE “ROMPA LAS REGLAS”

¿Cómo posicionar las carteras para el crecimiento en medio de la discordia? Vemos un potencial de rentabilidades decentes en la próxima década. **La visión a largo plazo de las clases de activos es de un moderado optimismo.** Sin embargo, vemos que existe un gran número de inversionistas con carteras muy concentradas, especialmente focalizadas en instrumentos renta variable estadounidense de gran capitalización que registraron buen comportamiento en los últimos años. Dadas las elevadas valoraciones en este último segmento, creemos que esa concentración podría implicar mayores riesgos en los próximos diez años. Por otra parte, parece poco probable que **mantener una posición de grandes cantidades de efectivo sea ventajoso.**

En este contexto, abogamos por mantener las carteras principales totalmente invertidas y expuestas a todas las clases de activos previstas en el plan de inversión a largo plazo de cada inversionista; es decir, **mantener el rumbo: ampliar los horizontes de la cartera.**

Como es probable que el alza en el segmento de renta variable continúe en 2025, creemos en la posibilidad de que una mayor cantidad de sectores y países ayuden a impulsar los mercados.



Estamos explorando oportunidades y riesgos potenciales en la renta variable de pequeña y mediana capitalización de EE. UU., los bancos, los facilitadores del “reshoring” del sector manufacturero y los mercados nacionales, que incluyen Brasil, Japón e India; es decir, **en renta variable: liderazgo cambiante en un mercado alcista en curso.**

En renta fija, buscamos la rentabilidad del crédito, es decir, de los bonos emitidos por las empresas. De hecho, creemos que los bonos corporativos con grado de inversión y vencimiento intermedio podrían servir como una posición clave de renta fija. Los inversionistas adecuados también podrían considerar participaciones diferenciadas, como el crédito estructurado, los préstamos bancarios y los valores preferentes; renta fija: el crédito en el centro. Del mismo modo, los inversionistas adecuados y cualificados podrían buscar la diversificación en capital privado, crédito privado y bienes raíces; es decir, **la complementación de las carteras principales con clases de activos privados.**



Ante la discordia geopolítica, esperamos que la diversificación global ayude a abordar los riesgos. Vemos probable que las asignaciones diversificadas globalmente soporten mejor la volatilidad que las carteras concentradas en una región donde hay un punto de inflamación geopolítica significativa. También vemos valor en la exposición a inversiones relacionadas con la “seguridad económica”; aspectos vitales de las cadenas de suministro mundiales y la seguridad nacional. Incluyen las áreas de insumos para energía tradicional, tecnología como semiconductores, defensa y ciberseguridad. Muchos de estos factores se relacionan con nuestras tendencias imparables, las poderosas fuerzas a largo plazo que pueden redefinir el mundo que nos rodea (véase, por ejemplo, **el posicionamiento de las carteras en medio de la polarización entre**

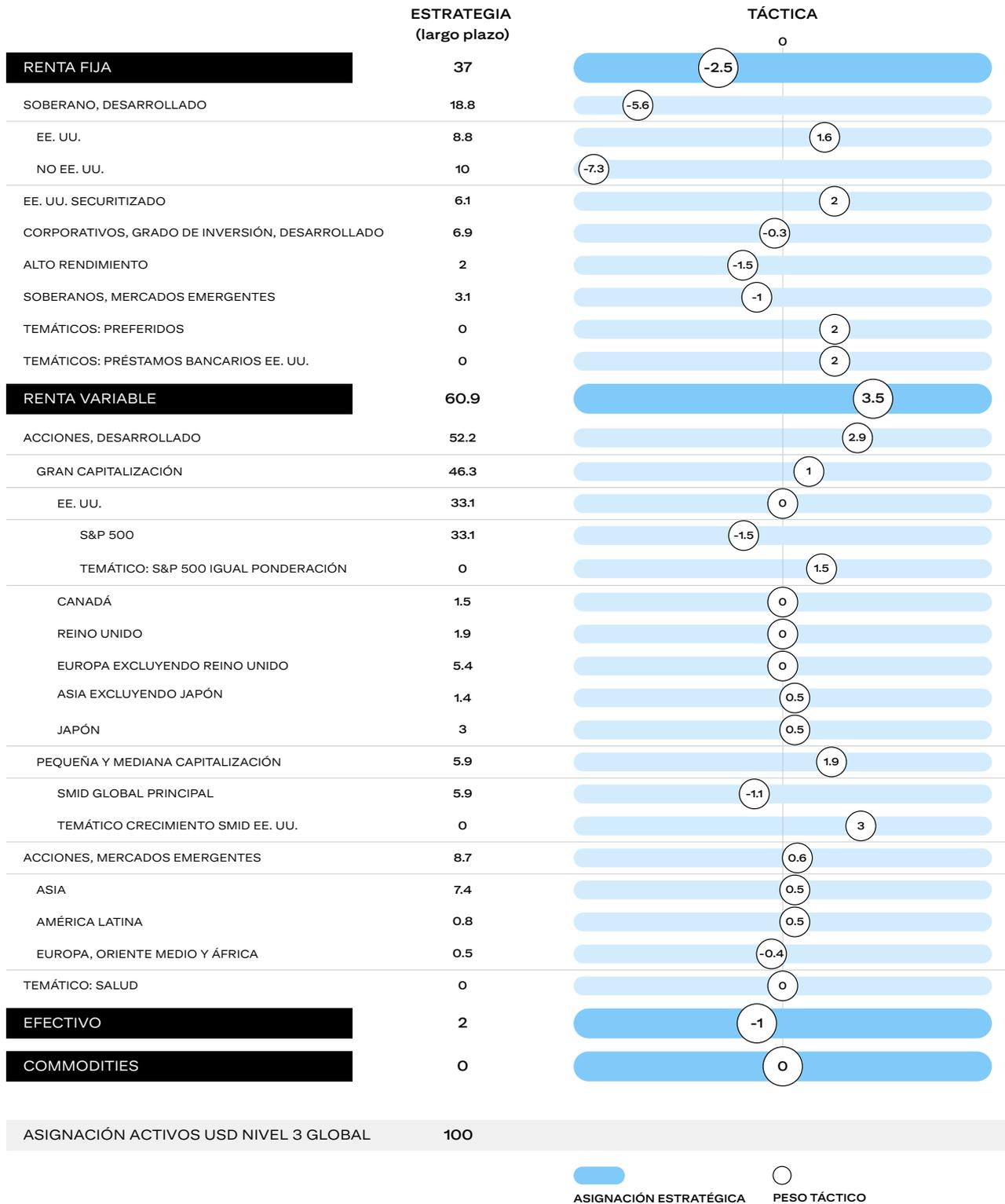
los Estados Unidos y China).

Entre nuestras tendencias imparables, se encuentra el avance de la inteligencia artificial (IA). Consideramos que la IA conducirá a una optimización de la producción humana en los próximos años, pero al mismo tiempo genera nuevos riesgos sociales y de ciberseguridad. En ese sentido, con el tiempo, la IA podría permitir un aumento en el “límite de velocidad” para el crecimiento de la economía mundial. Mientras tanto, vemos los beneficios de la expansión de esta tecnología revolucionaria a más industrias; **la IA: cada vez más real.**

En tanto la expansión que “rompe reglas” de la economía mundial se perfila para continuar en 2025 y 2026, vemos muchas formas de posicionar las carteras para lo que nos depare el futuro. Nuestro enfoque hace hincapié en la disciplina, la asignación de oportunidades potenciales en el marco de un plan a largo plazo y la comprensión de los riesgos. Si bien la economía puede romper las reglas de vez en cuando, preservar y aumentar la riqueza requiere que los inversionistas mantengan el rumbo.

nuestro posicionamiento

CLASES DE ACTIVOS | ASIGNACIÓN DE ACTIVOS USD DE NIVEL 3 GLOBAL (%)



Fuente: Citi Wealth Investments Global Investment Committee y Citi Wealth Strategic Asset Allocation and Quantitative Research Team, a 9 de noviembre de 2024. La tabla es un ejemplo solo para fines informativos e ilustrativos y no constituye una recomendación de cartera. Se generó sin tener en cuenta las circunstancias o requisitos específicos de ningún individuo. Los inversionistas que buscan desarrollar su cartera deben comunicarse con su representante de Citi para obtener más orientación. El nivel de riesgo 3 está diseñado para inversionistas con un objetivo mixto que requieren una combinación de activos y buscan un equilibrio entre inversiones que ofrecen ingresos y aquellas posicionadas para un desempeño potencialmente mayor de la inversión.

El nivel de riesgo 3 puede ser apropiado para inversionistas dispuestos a someter su cartera a un riesgo adicional de crecimiento potencial, además de un nivel de ingresos que refleje su tolerancia al riesgo declarada. Las clases de activos utilizadas para completar el modelo de asignación pueden tener un rendimiento inferior al de sus respectivos índices y dar lugar a un rendimiento inferior al previsto en el modelo.



visión de largo plazo para clases de activos: *moderado optimismo*

Aunque es probable que en la próxima década se registren rendimientos menores que en el último par de años, seguimos inclinándonos por la diversificación global.

Para construir y mantener una cartera principal, se necesita un plan de inversión a largo plazo. Este plan, también conocido como asignación estratégica de activos, establece cuánto asignar a cada clase de activos. En Citi Wealth, creamos un plan de este tipo para cada cliente utilizando nuestra propia metodología: Estrategias de Valoración Adaptativa (Adaptive Valuation Strategies, AVS). AVS toma las valoraciones actuales para estimar los rendimientos durante la próxima década. Basándose en parte en estas estimaciones, sugiere una combinación adecuada de clases de activos para perseguir los objetivos de cada cliente. Entonces, ¿qué dice AVS sobre las perspectivas de rentabilidad para la próxima década?



datos clave

- Los mercados alcistas en 2023 y 2024 han elevado las valoraciones en todas las clases de activos
- Pero nuestras previsiones de rentabilidad a diez años nos hacen ser moderadamente optimistas
- Las carteras concentradas en una sola clase de activos con una estimación de rentabilidad estratégica (SRE) más baja pueden resultar aún más riesgosas
- Es probable que tener demasiado dinero en efectivo no dé grandes beneficios

En la **figura 1** se muestran nuestras estimaciones de rentabilidad estratégica (strategic return estimates, SRE) para diez clases de activos principales. Son pronósticos anualizados a lo largo de una década que pueden no cumplirse. Después de dos años de mercados fuertemente alcistas, las valoraciones ya no son tan bajas como antes. Así, las estimaciones también han disminuido desde la posición que tenían por esta época el año pasado o incluso a mediados de 2024. Junto a estas previsiones, compartimos el riesgo extremo a la baja.

En la **figura 1** también se muestra el riesgo extremo a la baja (extreme downside risk, EDR) para cada clase de activos. Sobre la base de datos históricos, este indicador aborda el riesgo más significativo para los inversionistas: el de que una asignación sufra graves pérdidas durante una crisis. Los indicadores SRE y EDR están estrechamente relacionados: los mayores rendimientos conllevan mayores riesgos.

FIGURA 1 estimaciones de rendimiento y riesgo en una década

	SRE de 2025 a 2035	SRE de mitad de 2024 a mitad de 2034	EDR de 2025 a 2035
RENTA VARIABLE	5.6%	6.4%	
Mercados desarrollados	5.2%	6.0%	-55.8%
Mercados emergentes	9.2%	10.4%	-63.8%
RENTA FIJA	4.8%	5.3%	
Grado de inversión	4.6%	5.1%	-11.9%
Alto rendimiento	5.6%	6.3%	-49.8%
Mercados emergentes	6.1%	7.1%	-45.5%
EFFECTIVO	3.2%	3.2%	0.0%
FONDOS DE PROTECCIÓN	8.1%	8.5%	-36.9%
ACTIVOS PRIVADOS	12.6%	14.6%*	-71.6%
Valores privados	13.5%	14.6%	-78.7%
Crédito privado	7.6%	n/a*	-25.1%
INMUEBLES	11.0%	10.8%	-78.9%
COMMODITIES	2.5%	2.6%	-50.5%

Fuente: Citi Wealth Strategic Asset Allocation and Quantitative Research Team. Estimaciones de Rentabilidad Estratégica (SRE) 2025 (basadas en datos a octubre de 2024), Estimaciones de Rentabilidad Estratégica anteriores para mitad de 2024 (basadas en datos a abril de 2024). Las Estimaciones de Rentabilidad Estratégica se calculan anualmente y pueden ser reevaluadas en forma periódica. Rendimientos estimados en dólares estadounidenses. Todas las estimaciones son expresiones de opinión, están sujetas a cambios sin previo aviso y no pretenden ser una garantía de eventos futuros. Las estimaciones estratégicas de rentabilidad no son garantía de rentabilidad futura. El Riesgo Extremo a la Baja (EDR) calcula la peor pérdida potencial que puede sufrir una asignación en particular dentro de un período de doce meses consecutivos durante diez años. **Los rendimientos pasados no son garantía de rendimientos futuros.**

Las estimaciones de rentabilidad estratégica basadas en índices son el pronóstico de Citi Wealth de rendimientos para clases de activos específicas (a las que pertenece el índice) en un horizonte temporal de 10 años. Los índices se utilizan para representar cada clase de activo. La previsión para cada clase de activo específica se realiza utilizando una metodología propia que es adecuada para esa clase de activo. Las clases de activos de renta variable utilizan una metodología de previsión propia basada en la suposición de que las valoraciones de renta variable vuelven a su tendencia a largo plazo a lo largo del tiempo. La metodología se basa en medidas de valoración específicas que requieren varias etapas de cálculo.

Además, se aplican hipótesis sobre el crecimiento previsto de los beneficios y dividendos para calcular la SRE de la clase de activos de renta variable. Las previsiones de las clases de activos de renta fija utilizan una metodología de previsión propia que se basa en los niveles de rendimiento actuales. Otras clases de activos utilizan otras metodologías de previsión.

* Los activos privados en la etapa de mitad de año consistían solo en capital privado; no se calculó una SRE para Crédito Privado.

Las SRE no reflejan la deducción de los honorarios y gastos del cliente. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros. Las tasas de rendimiento futuras no se pueden predecir con certeza. Las inversiones que pagan tasas de rendimiento más altas a menudo están sujetas a un mayor riesgo y una mayor pérdida potencial en un escenario extremo. La tasa real de rendimiento de las inversiones puede variar ampliamente. Esto incluye la posible pérdida de capital de su inversión. No es posible invertir directamente en un índice.

Toda la información de SRE mostrada es hipotética, no representa el desempeño real de ninguna cuenta de cliente. La información hipotética refleja la aplicación de una metodología modelo y la selección de valores en retrospectiva. Ningún registro hipotético puede dar cuenta completamente del impacto del riesgo financiero en operaciones reales. Consulte el Glosario para ver la definición de clases de activos y términos.

RENTA VARIABLE Y RENTA FIJA

Las acciones de las economías avanzadas, incluidas las de los Estados Unidos, Europa y Japón, tienen una estimación de rentabilidad estratégica (SRE) del 5.2%. A mediados de 2024, este indicador se situó en el 6.0%. En el caso de la renta variable de economías emergentes, acciones de economías como China, India y Brasil, la SRE es del 9.2%.

Algo similar ocurre en el ámbito de la Renta Fija, donde los precios y las valoraciones también registraron un aumento.

Nuestra previsión para el grado de inversión, que incluye los bonos de mayor calidad de gobiernos y empresas de las economías avanzadas, es una SRE del 4.6%. Los bonos de alto rendimiento (bonos más riesgosos de prestatarios menos solventes) y los bonos de renta fija de mercados emergentes (bonos de economías en desarrollo) registran riesgos SRE de alrededor del 5.6% y el 6.1%, respectivamente. Una vez más, estas estimaciones son algo más bajas que en el pasado reciente.



La reducción de las rentabilidades potenciales estimadas en Renta Variable y Renta Fija tiene efectos colaterales en otros ámbitos. La SRE del 13.5% de Capital Privado (Private Equity) se ha visto reducida por el aumento de las valoraciones de las acciones que cotizan en bolsa. Del mismo modo, la SRE de los fondos de cobertura (hedge funds) se vinculan a la SRE de acciones y bonos que cotizan en bolsa. En esta clase de activos, nuestra previsión es del 8.1%, mientras que el sector inmobiliario ha variado poco y se sitúa en el 11.0%.

CRÉDITO PRIVADO

El Crédito Privado (préstamos no tradicionales de prestamistas distintos de los bancos) ha cobrado importancia como clase de activos en los últimos años. Por lo tanto, hemos decidido publicar la SRE del Crédito Privado y lo hemos agregado como una subclase de activos dentro de nuestros activos privados (que incluye Valores Privados). Con un 7.6%, es superior a nuestras estimaciones para las tres clases de activos de renta fija. Por supuesto, este mayor potencial de rentabilidad conlleva riesgos, como una menor liquidez. Analizamos las oportunidades y los riesgos potenciales de **complementar las carteras principales con clases de activos privados**.

moderado optimismo

¿CÓMO INTERPRETAR NUESTRAS ÚLTIMAS ESTIMACIONES SRE?

Las estimaciones de rentabilidad estratégica (SRE) no están destinadas a pronosticar rendimientos en el próximo año o dos. En cambio, son un promedio de pronósticos a lo largo de una década, en la que habrá años mejores y años peores. A lo largo del tiempo, la mayoría de las décadas han registrado al menos una recesión y una recuperación.



Creemos que el mensaje clave de nuestros SRE es la diversificación. En los últimos años, las carteras concentradas en renta variable de países desarrollados, y en concreto en renta variable estadounidense, típicamente tuvieron un buen comportamiento. Sin embargo, dado el descenso de SRE de la renta variable de países desarrollados, creemos que es más probable que esta concentración resulte aún más arriesgada.

En cambio, creemos que los inversionistas deberían preguntarse si sus carteras están siguiendo su plan a largo plazo. Si hay clases de activos que no figuran lo suficiente o directamente no están presentes en su plan, puede ser un buen momento para ampliar la diversificación.

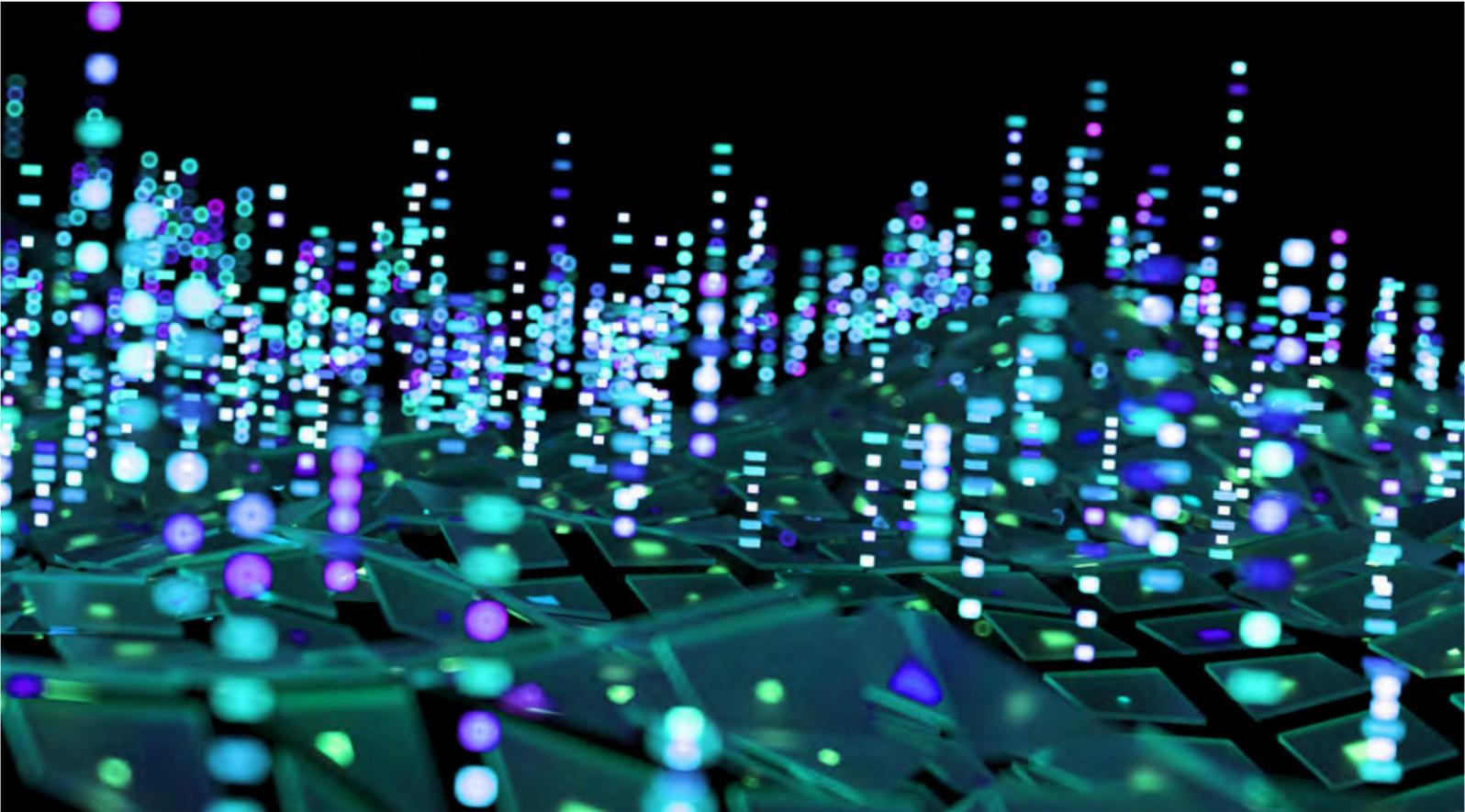
La dolarización de las *criptomonedas*

Las stablecoins, que representan la mayor parte de la actividad de las criptomonedas en todo el mundo, podrían terminar consolidando el dominio del dólar estadounidense.



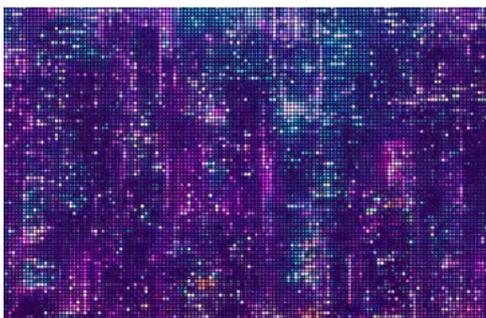
datos clave

- Las stablecoins son criptomonedas cuyo valor está vinculado a otro activo
- Son ampliamente utilizadas en pagos, transferencias de dinero, ahorros y préstamos más allá del ecosistema de las criptomonedas
- Dado que la mayoría se vincula al dólar estadounidense, un mayor crecimiento podría reforzar el estatus de esa moneda
- Los riesgos de las stablecoins pueden incluir, por ejemplo, la solvencia del emisor, los problemas de custodia y la “desvinculación” del activo subyacente



En el mundo de los activos digitales, criptomonedas como Bitcoin y Ethereum dominan los titulares. Por su volatilidad —y su consiguiente potencial para generar ganancias o pérdidas rápidas— han acumulado una cantidad sustancial de seguidores entre los inversionistas. Sin embargo, aunque no ocupe el primer plano, un tipo diferente de criptomoneda está ganando popularidad: se trata de las stablecoins

Las stablecoins son criptomonedas cuyo valor de mercado está vinculado a otro activo. Acuñadas y controladas por empresas privadas, las stablecoins



más utilizadas se encuentran respaldadas por monedas de bancos centrales como el dólar estadounidense o el euro. Otras se vinculan a materias primas físicas como el oro o el petróleo. La idea detrás de esta vinculación, a menudo a una tasa de uno a uno, es darles estabilidad, como su nombre lo indica. Existe otro tipo menos popular llamado stablecoins algorítmicas, que no están respaldadas por ningún activo, sino que utilizan software para ajustar automáticamente la demanda y la oferta y buscan así mantener un precio estable.

Inicialmente, las stablecoins tuvieron un papel de apoyo en los mercados de las criptomonedas. Permitían a los traders mantener sus fondos en un criptoactivo antes de comprar o después de vender productos como Bitcoin y Ethereum. Así, sin tener que volver, por ejemplo a dólares estadounidenses reales, los traders podían mantener sus reservas líquidas en una criptomoneda vinculada al dólar.

Las stablecoins más utilizadas están respaldadas por monedas bancarias

Pero luego las stablecoins entraron en un uso diario mucho más amplio. Son muchas las personas que confían en las stablecoins para enviar dinero o realizar compras, que suelen ser más rápidas y económicas que las transferencias bancarias, sobre todo a nivel internacional. Las stablecoins también pueden servir como ahorros para ganar intereses y como garantía de préstamos entre particulares. Son especialmente populares en los países emergentes cuyas monedas están afectadas por la inflación,¹ donde los ciudadanos suelen preferir ahorrar y gastar en dólares estadounidenses, pero pueden tener restricciones para hacerlo.

Desde su creación en 2014, las stablecoins han acumulado casi USD 180 mil millones en capitalización de mercado, gran parte de esa cifra en los últimos cinco años (figura 1).² La actividad ha alcanzado máximos históricos, con un valor de USD 5.5 billones en el primer trimestre de 2024.³ En comparación, Visa registró un volumen de alrededor de USD 3.9 billones.⁴ En respuesta a este desafío, Visa, PayPal y otros proveedores tradicionales están adaptándose, ofreciendo stablecoins propias o liquidando transacciones en monedas de otras empresas.

Originalmente, las criptomonedas como Bitcoin fueron concebidas como rivales de las monedas emitidas por los bancos centrales. De hecho, algunos creían, y siguen creyendo, que Bitcoin podría acabar con la hegemonía del dólar estadounidense. Sin embargo, las stablecoins, que representan más de cuatro quintas partes del volumen de operaciones con criptomonedas, están cuestionando esa narrativa. Alrededor del 93% de las stablecoins están denominadas en dólares estadounidenses.⁵ La mayoría son emitidas por empresas que mantienen reservas de dólares, bonos del Tesoro de los EE. UU., acuerdos de recompra y fondos del mercado monetario como respaldo.

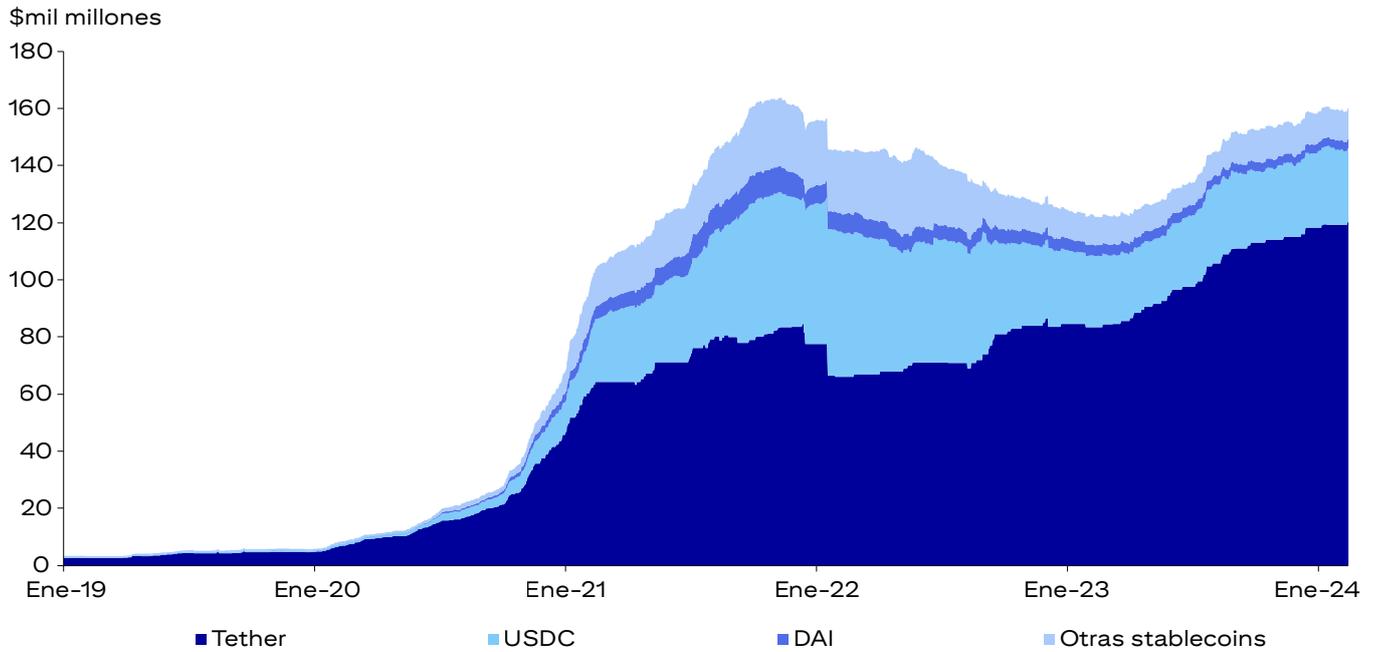
A pesar de estar respaldadas por monedas emitidas por gobiernos, las stablecoins no están exentas de riesgos. Los emisores podrían no tener reservas suficientes o declararse insolventes. Aquellos que proporcionan custodia a las reservas también podrían experimentar dificultades. En vista de las preocupaciones sobre el lavado de dinero y el fraude, los reguladores podrían imponer restricciones a estas criptomonedas. De hecho, un par de stablecoins incluso se han derrumbado, mientras que el valor de otras se ha “desvinculado” temporalmente de sus activos de respaldo, y ha caído a menos de uno por uno.

Sin embargo, la demanda de stablecoins siguió creciendo. Las posibles implicancias para el sistema financiero en general han atraído el interés de reguladores de todo el mundo. En la Unión Europea, por ejemplo, en julio de 2024 entraron en vigor nuevas normas que regulan las stablecoins.⁶ Por su parte, la Cámara de Representantes de los EE. UU. podría votar una ley que destinada a introducir un marco regulatorio para estos activos.⁷ Si bien estas iniciativas tienen como objetivo proteger a los inversionistas y preservar la estabilidad financiera, con una mayor claridad regulatoria podría aumentar aún más su atractivo. Si es así, la demanda de letras del Tesoro de los EE. UU. por parte de los emisores de stablecoins podría crecer desde el actual valor de las compras del 1%.⁸

Por lo tanto, en lugar de usurpar el dólar, esta variedad de criptomoneda en realidad podría hacer que los dólares sean más accesibles para el mundo y consolidar el dominio global de larga data de la moneda estadounidense.

Las stablecoins podrían hacer que los dólares sean más accesibles para el mundo

FIGURA 1
capitalización total del mercado de las stablecoins



Fuente: Citi Research, Métricas de Monedas, a 1 de noviembre de 2024. Las stablecoins que se muestran son las tres principales por capitalización de mercado: Tether (USDT), USD Coin (USDC) y DAI, una moneda de la blockchain de Ethereum. Los índices no son administrados. Un inversionista no puede invertir directamente en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos y no representan el desempeño de ninguna inversión específica. El desempeño pasado no es garantía de resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Consulte el Glosario para ver las definiciones.

¹Citi Research Digital Asset Take: A Framework for Stablecoins, noviembre de 2024

²Citi Research Digital Asset Take: A Framework for Stablecoins, noviembre de 2024

³Bloomberg, mayo de 2024

⁴Citi Research Visa Metrics, octubre de 2024

⁵Citi Global Insights – Dolarización digital, febrero de 2024

⁶Bloomberg, abril de 2023

⁷Congress.gov, abril de 2024

⁸Bloomberg, agosto de 2024

perspectivas sobre carteras principales

carteras principales

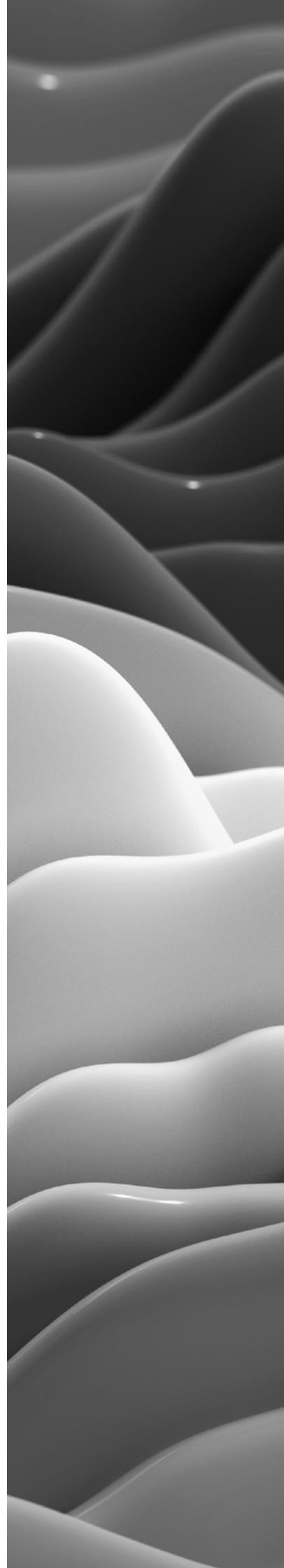
Creemos que el establecimiento de una cartera principal, definida como una combinación globalmente diversificada de activos que se mantienen totalmente invertidos a lo largo de los ciclos de mercado, es fundamental para buscar la preservación de la riqueza y el crecimiento a lo largo del tiempo. Toda cartera principal debe basarse en un plan a largo plazo.

ampliar los horizontes de cartera

Muchas carteras no tienen exposición a todas las clases de activos previstas en su plan a largo plazo. Vemos potencial de ampliación en renta variable global, renta fija y, para inversionistas adecuados y cualificados, en capital privado, crédito privado, bienes raíces y fondos de cobertura.

inversión oportunista

Una cartera oportunista mucho más pequeña podría complementar potencialmente los rendimientos de una cartera principal. Tales posiciones suelen ser más concentradas, a corto plazo y tienen antecedentes de desempeño escasos o nulos.





mantener el rumbo: *ampliar los horizontes de cartera*

Debido a las altas valoraciones de títulos de renta variable estadounidenses de gran capitalización, se plantean argumentos en contra de la concentración de las carteras en ese mercado y a favor de la diversificación global.



datos clave

- Las carteras muy concentradas en los Estados Unidos han tenido un buen desempeño en los últimos años, pero podrían no tener tan buen desempeño en la próxima década
- Nos inclinamos por procurar ampliar las carteras en forma alineada con los planes de inversión a largo plazo y los objetivos de inversión de los inversionistas
- Las clases de activos alternativos pueden ofrecer potencial de rentabilidad y diversificación para carteras de inversionistas adecuados y cualificados
- La diversificación global no garantiza ganancias ni resguarda contra pérdidas en un contexto de mercados a la baja



Mantener el rumbo es esencial en la mayoría de los aspectos de la vida, desde los negocios y la carrera profesional, hasta las relaciones, la educación y los deportes. Creemos que también es muy importante a la hora de invertir. Históricamente, quienes han mantenido el rumbo con una cartera principal –un mix diversificado de activos que se invierte en su totalidad a lo largo de los ciclos de mercado— han tenido más probabilidades de alcanzar sus objetivos de riqueza que los que no lo han hecho.

Los últimos tres años son un ejemplo de ello. En 2022, los títulos de renta variable y renta fija, que constituyen el pilar de la mayoría de las carteras principales, registraron pérdidas simultáneas de dos dígitos dentro del año calendario. Algo tan infrecuente hizo que algunos inversionistas se atemorizaran, abandonaran su plan de inversión a largo plazo y migraran sus carteras en gran medida a efectivo. Esto demostró ser un error costoso. Desde finales de 2022, la renta variable global y la renta fija global han obtenido una rentabilidad del 44.9% y del 10.4%, respectivamente. Por el contrario, el efectivo ha tenido un retorno de solo 9.5%.¹

Al ingresar en 2025, reiteramos nuestros argumentos a favor de mantener el rumbo en las carteras principales. Sin embargo, esto no significa quedarse quieto, ya que

el rendimiento pasado podría no repetirse en el futuro. En los últimos años, los inversionistas centrados en los EE. UU. han logrado buenos resultados. La renta variable de los EE. UU. y los bonos estadounidenses habrían obtenido una rentabilidad del 45.3% y 7.7%, respectivamente, desde finales de 2022, frente a 28.3% y 12.3% de la renta variable y renta fija no estadounidenses.²

Creemos que es menos probable que esta situación se repita en la próxima década.

Es probable que la renta variable estadounidense de gran capitalización (que es el principal componente de la renta variable desarrollada) genere rentabilidades modestas promediadas de aquí a 2035, tal como analizamos en la perspectiva a **largo plazo de las clases de activos: moderado optimismo.**

La renta variable estadounidense de gran capitalización podría producir solo rentabilidades modestas

Al mismo tiempo, las valoraciones de las acciones de otros mercados desarrollados y emergentes sugieren que hay margen para una mejora potencial de los rendimientos.

Claro que no argumentamos a favor de abandonar ni la renta variable ni los bonos del Tesoro de los EE. UU. Ambos son componentes centrales de casi toda asignación de activos diversificada, y seguirán siéndolo a largo plazo. En cambio, sugerimos no pasar por alto mercados y clases de activos enteros en todo el mundo. Con frecuencia, nos encontramos con inversionistas cuyas carteras son mucho más restringidas de lo que prevén sus planes de inversión a largo plazo. Es demasiado común ver posiciones de grandes tenencias de efectivo, exposición a un único mercado de renta variable, renta fija con grado de de renta variable, renta fija con grado de inversión únicamente y, entre inversionistas adecuados y cualificados, la ausencia total de clases de activos alternativos.

Por lo tanto, nuestro mensaje se refiere a ampliar los horizontes de la cartera con miras a 2025 y después. Se empieza por comparar su plan de inversión a largo plazo y su objetivo de inversión con su cartera. Si hay brechas, solapamientos o demasiado dinero, es conveniente considerar estrategias para subsanarlo.

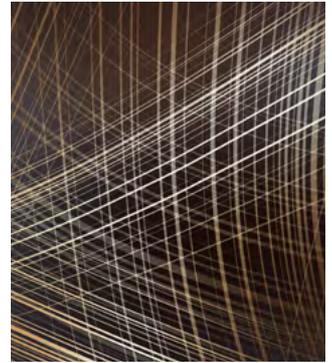
En las páginas siguientes, exploramos algunas formas potenciales de ampliar las carteras. A corto plazo, creemos que el repunte en renta variable puede seguir expandiéndose; véase **renta variable: liderazgo cambiante en un mercado alcista en curso**. Del mismo modo, vemos potencial en renta fija más allá de las letras del Tesoro estadounidense; véase **renta fija: el crédito en el centro**.



En el caso de inversionistas adecuados y cualificados, puede haber margen para ampliar las carteras más allá de la renta variable y la renta fija. En una visión a varios años, pronosticamos que algunos de los rendimientos más altos pueden ocurrir en clases de activos alternativos.³ Analizamos los segmentos en los que vemos potencial en el capital privado, el crédito privado, el sector inmobiliario y los fondos de cobertura: véase el **caso a favor de los fondos de cobertura en las carteras principales de inversionistas adecuados y cualificados**.

Naturalmente, la ampliación de las colocaciones no está exenta de riesgos. Las rentabilidades potenciales que se pueden buscar en la renta fija de alto rendimiento o en las clases alternativas implican asumir riesgos adicionales, que pueden resultar desconocidos. Estos pueden incluir falta de liquidez e incluso una pérdida total del capital. La diversificación no garantiza ganancias ni protege contra pérdidas en mercados a la baja.

Sin embargo, con el tiempo, creemos que las carteras diversificadas a nivel mundial pueden estar preparadas para buscar el crecimiento y hacer frente a tiempos más difíciles. Es probable que las asignaciones concentradas y con gran cantidad de efectivo sean decepcionantes. Abogamos por mantener el rumbo y ampliarlo cuando corresponda a los objetivos de inversión individuales.



¹ Bloomberg, 5 de noviembre de 2024. La renta variable mundial está representada por MSCI ACWI, la renta fija global por el índice Bloomberg Global Aggregate Bond y el efectivo por rendimientos del mercado monetario de letras del Tesoro de EE. UU. a 3 meses.

² Bloomberg, 5 de noviembre de 2024. La renta variable estadounidense y no estadounidense está representada por MSCI USA y MSCI ACWI ex USA, respectivamente, la renta fija estadounidense por el índice Bloomberg US Aggregate Bond e índices Global Aggregate ex US.

³ Véase **la visión a largo plazo de clases de activos: moderado optimismo**, en la página 16.

renta variable: *liderazgo cambiante en un mercado alcista en curso*

Si bien el sector tecnológico estadounidense ha dominado gran parte del crecimiento hasta la fecha, otros segmentos del mercado podrían tener un desempeño superior en el próximo año.



puntos clave

- Esperamos que el mercado alcista de la renta variable continúe en 2025
- Algunos sectores de los EE. UU. pueden tener un mejor desempeño a medida que su economía mira hacia adentro, como los de pequeña y mediana capitalización y diversos segmentos de gran capitalización
- India, los mercados expuestos a la IA del este de Asia, Japón y Brasil pueden ser atractivos
- Los riesgos incluyen la inflación, el aumento de las tensiones comerciales y las valoraciones

El mercado alcista de la renta variable mundial ya lleva más de dos años. Luego de llegar a valores mínimos de venta generalizada del 24% en septiembre de 2022, el índice MSCI AC World, que abarca acciones de gran y mediana capitalización de países desarrollados y

economías emergentes, había alcanzado un rendimiento total del 20% al 14 de noviembre de 2024. Tras un fuerte repunte en 2023, creemos que su tendencia alcista podría prolongarse en 2025, aunque a un ritmo más modesto.



Dada nuestra previsión de crecimiento económico continuo, creemos que los beneficios corporativos pueden seguir aumentando durante el próximo año (véase la **figura 1** en **estrategias para una expansión “que rompe las reglas”**). En 2024 se registraron avances en los beneficios en más sectores que en 2023, con un mayor potencial en 2025. Si así ocurre, es posible que veamos una participación más amplia en el mercado alcista, que se extienda más allá de los gigantes tecnológicos estadounidenses que han sido mayormente los líderes.

Como es de prever, existen riesgos asociados a nuestra visión positiva. Las valoraciones en los EE. UU. son altas si consideramos los estándares del pasado. A diez años, creemos que esto podría apuntar a rentabilidades más modestas para la renta variable desarrollada, de las cuales los EE. UU. representa alrededor del 70% (véase la **visión a largo plazo de las clases de activos: moderado optimismo**). Las altas valoraciones dejan a los títulos de renta variable más expuestos cuando las cosas van mal.

La administración entrante de Trump podría ampliar aún más el ya enorme déficit fiscal de los Estados Unidos. A su vez, esto podría avivar las preocupaciones inflacionarias. Si la Reserva Federal de los EE. UU. revirtiera su actual ciclo de flexibilización de los tipos de interés, podría llegar a sofocar al mercado alcista.

Los mercados emergentes, que son sensibles al aumento de los tipos de interés y a un dólar estadounidense más fuerte, podrían verse afectados. La política comercial es otra incertidumbre. Si los EE. UU. decide imponer aranceles radicales sobre los productos importados, lo que a su vez podría traducirse en represalias en especie, podría haber una disrupción en las cadenas de suministro de las empresas.



No obstante, vemos potencial en diversas partes del mercado de renta variable para 2025 y años posteriores, tanto en los EE. UU. como en otras regiones.

FIGURA 1

ganancias y valoraciones selectas del mercado de renta variable

Mercado	P/E anticipado	Pronóstico crecimiento EPS 2025 %	Pronóstico crecimiento EPS 2025 %
S&P 400 Crecimiento	22.3	10.4	14
S&P 600 Crecimiento	20.9	12.6	16
U.S. Banks	13.3	4.8	12.8
MSCI India	25	16.5	16.1
MSCI China	10.9	9.4	11.9
MSCI Japan	15.2	8.3	9.3
MSCI Brazil	9.3	15.0	10.3
MSCI EM Asia	14.3	14.2	12.9

Fuente: Bloomberg, FactSet, a 14 de noviembre de 2024. Todos los pronósticos son expresiones de opinión, están sujetos a cambios sin previo aviso y no pretenden ser una garantía de eventos futuros. Los índices no son administrados. Un inversionista no puede invertir directamente en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos y no representan el desempeño de ninguna inversión específica. Los rendimientos del índice no incluyen ningún gasto, tarifa o cargo por ventas, lo que reduciría el desempeño. El desempeño pasado no es garantía de resultados futuros. **Los resultados reales pueden variar.**

ESTRATEGIAS PARA UN EE.UU. QUE MIRA MÁS HACIA ADENTRO

Es probable que el regreso a una agenda America First en los Estados Unidos influya en el liderazgo del mercado de renta variable en los próximos cuatro años. Los republicanos que están al mando en Washington están dispuestos a priorizar la desregulación, extendiendo los recortes de impuestos y un mayor uso de los aranceles. Todo esto podría atraer flujos de capital en activos denominados en dólares estadounidenses durante un tiempo. Sin embargo, es posible que el potencial alcista no se distribuya de manera uniforme. Entre los sectores, se destacan las empresas estadounidenses de gran capitalización orientadas al país, como es el caso de los bancos, los bienes raíces industriales, los especialistas en robótica y automatización y contratistas de defensa.



CÓMO LA DESREGULACIÓN Y LA DEMANDA PODRÍAN DAR IMPULSO A LOS BANCOS

Es posible que estén convergiendo fuerzas positivas para el sector bancario. Los tipos de interés a corto plazo fueron bajando, mientras que los rendimientos a largo plazo subieron. Esto significa que los bancos pueden pedir prestado más barato y prestar a tasas más altas. Y con el repunte de la actividad crediticia, parecen estar bien situados para hacerlo.

Una posible desregulación de la administración Trump podría permitir a los bancos hacer negocios con mayor facilidad y asumir riesgos utilizando sus balances. También puede producirse una aceleración de las fusiones y adquisiciones y de las ofertas públicas iniciales. Esto podría impulsar las comisiones de los bancos de inversión, que en los últimos años se vieron afectadas por la debilidad del flujo de operaciones. Mientras tanto, si los mercados de activos de riesgo siguen subiendo, los ingresos de los bancos por gestión patrimonial podrían crecer junto con sus activos bajo gestión.

Por supuesto, es posible que estos escenarios no se cumplan, ya que la implementación de políticas en el marco de una nueva administración siempre plantea incertidumbres.

HACER QUE AMÉRICA FABRIQUE DE NUEVO: LOS FACILITADORES

Parece probable que el regreso de la actividad manufacturera a los Estados Unidos cobre impulso, especialmente en sectores clave como el tecnológico. Esta tendencia de onshoring probablemente venga acompañada de un alto nivel de actividad desarrollada por tecnología robótica en plantas de última generación en lugar de mano de obra humana.

De ser así, los sectores de apoyo a la fabricación de vanguardia pueden experimentar un crecimiento. Entre ellos, se incluyen fabricantes de robótica y tecnologías de automatización, constructores especializados en la creación de almacenes y fábricas y empresas que producen la maquinaria pesada necesaria para construir nuevas instalaciones.

Aparte del riesgo de que el apoyo al reshoring no cumpla las expectativas, una disrupción de la cadena de suministro podría impactar en los beneficiarios potenciales del reshoring. Las altas valuaciones para proveedores de soluciones de robótica y automatización podrían limitar el potencial ascendente.

UNA CUESTIÓN DE TAMAÑO

En los últimos tiempos, las acciones de las empresas tecnológicas más grandes de los EE. UU. han estado a la vanguardia del mercado alcista. En el proceso, esas acciones, que representan una proporción significativa del índice S&P 500, han impulsado la valoración de dicho índice a mayores alturas. Por el contrario, la renta variable estadounidense de gran capitalización tiene una valoración más baja cuando todas las empresas tienen el mismo peso en el índice. Si la recuperación de los beneficios corporativos sigue ampliándose, creemos que la renta variable estadounidense de gran capitalización con igual ponderación tiene un potencial de rentabilidad superior. Pero claro que podría darse la situación contraria, si las grandes empresas tecnológicas experimentan otro fuerte ciclo.

También vemos potencial en las acciones de empresas de capitalización menor e intermedia (smaller- and mid-capitalization, SMID). Si la administración

Trump relaja las regulaciones y recorta impuestos, las empresas SMID podrían beneficiarse más, ya que cumplir con las regulaciones es especialmente oneroso para ellas. Además, los negocios de las empresas SMID suelen estar más centrados en el ámbito nacional. Como tales, podrían estar en una posición menos vulnerable si las políticas de la nueva administración desencadenan una guerra comercial global. Consideramos atractivo, entre otros, el segmento de tecnología de mediana capitalización, que tiene valoraciones más bajas que el segmento de la tecnología de gran capitalización, a pesar de exhibir un mayor crecimiento potencial y una mayor probabilidad de actividad de fusiones y adquisiciones. Se prevé que el índice de crecimiento S&P 400 y el índice de crecimiento S&P 600 apunten a un crecimiento de las ganancias del 10% y del 13% en 2025. Expresamos preferencia por empresas SMID de calidad que no se encuentran sobreapalancadas.

Aun así, las acciones SMID han sido más volátiles que las de gran capitalización. Si bien no es nuestro escenario base, una recesión económica en los Estados Unidos probablemente las afectaría más duramente. Durante las turbulencias del mercado, agotar las ventas puede ser más difícil. Y no podemos descartar que continúe el liderazgo de la renta variable de gran y megacapitalización

EN BUSCA DE GANANCIAS GLOBALES

En particular, si se imponen aranceles generalizados, las economías que tienen un fuerte comercio con los EE. UU. podrían verse afectadas. Los temores asociados a esta posibilidad ya han causado volatilidad en los mercados de renta variable, entre ellos, China, México y Europa. Sin embargo, no creemos que todos los mercados fuera de los EE. UU. tengan un desempeño deficiente.



¹ Haver, 15 de noviembre de 2024



INDIA: MÁS CRECIMIENTO, MENOS VOLATILIDAD DE LA MONEDA

La India es la principal economía de más rápido crecimiento a nivel mundial. Esperamos que su PIB real aumente un 7% en 2025, con una inflación del 4-5%. Es posible que el alto crecimiento continúe en los próximos cinco años, impulsado principalmente por la demanda interna. La India se está industrializando y urbanizando, mientras se vuelve más favorable para los negocios. El mercado bursátil está bien respaldado por los inversionistas nacionales, mientras que las grandes reservas de divisas del banco central han aportado una mayor estabilidad a la rupia india. En 2025 y 2026, las previsiones de consenso apuntan a un 16.5% y un 16.1% en crecimiento de beneficios para el Índice MSCI India.¹

Esperamos un mayor crecimiento de la demanda de insumos clave, como semiconductores

El mercado cotiza con un múltiplo de 22 de las previsiones de beneficios para 2025, frente al 13 del índice MSCI de Mercados Emergentes. Esta valoración deja

un margen limitado para la decepción en beneficios. Aunque no es nuestro escenario base, el aumento de la inflación y de los tipos de interés podría frenar el crecimiento.

BENEFICIARIOS DE IA EN EL ESTE DE ASIA

La revolución de la inteligencia artificial (IA) aún se encuentra en sus primeras etapas. Su despliegue continúa en todas las industrias. Véase IA: cada vez más real.

Esperamos un mayor crecimiento de la demanda de insumos clave, como semiconductores. Taiwán y Corea del Sur tienen las mayores empresas de fabricación de semiconductores.

Creemos que están bien posicionados para abordar las necesidades actuales de infraestructura y los futuros ciclos de actualización. Creemos que esto puede dar impulso a estos mercados con el tiempo.

La renta variable coreana sigue cotizando con descuento respecto a otros mercados emergentes, con beneficios pronosticados de 7.6 veces. Las autoridades han tratado de fomentar mejores prácticas en torno a los dividendos y la gobernanza empresarial, aunque hasta ahora han tenido un éxito limitado. La renta variable taiwanesa, por el contrario, cotiza a un múltiplo mucho más alto, de 16.3, lo que refleja su mayor rendimiento en los últimos tiempos. Sin embargo, esto los hace más vulnerables a las decepciones. Ambos mercados enfrentan riesgos relacionados con una posible guerra comercial global, dada su dependencia de las exportaciones. Del mismo modo, una desaceleración de la economía mundial podría afectar a ambos.

JAPÓN: AÚN EN REINFLACIÓN Y REFORMA

Los esfuerzos de Japón por reactivar su economía estancada durante mucho tiempo están dando sus frutos. En 2025, el PIB nominal podría aumentar un 3.5%, lo que supone un tercer año consecutivo de crecimiento muy por encima de la tendencia. Los recortes de impuestos pueden ayudar a impulsar el gasto de los consumidores, mientras que los sindicatos se preparan para presionar por otro aumento salarial del 5% en 2025. En este contexto, la renta variable japonesa parece estar valorada de forma atractiva en 15 veces los beneficios previstos para 2025.



La Bolsa de Tokio está promoviendo la reforma. Las empresas que cotizan en bolsa sienten presión para mejorar la gobernanza, la transparencia, los rendimientos de los fondos propios y las valoraciones, o se enfrentan a la exclusión de cotización o a la degradación. Esperamos una mayor consolidación entre las empresas, incluidas las del comercio minorista, las telecomunicaciones y las finanzas, que tradicionalmente se han resistido a las fusiones y adquisiciones.

Como gran exportador, Japón corre el riesgo de una potencial guerra comercial. Un fortalecimiento del yen podría desacelerar los beneficios corporativos. Los esfuerzos de reforma corporativa podrían no ser suficientes, mientras que los aumentos continuos en tipos de interés podrían frenar el crecimiento.

BRASIL: RECUPERACIÓN Y DIVERSIFICACIÓN POTENCIAL

En medio de la contracción de las ganancias corporativas brasileñas, la renta variable local ha tenido un rendimiento inferior al de la renta variable mundial en un 38% en los últimos dos años. En el proceso, su moneda ha caído hacia mínimos históricos frente al dólar estadounidense. Sin embargo, creemos que las cosas pueden estar mejorando para la mayor economía y el mayor mercado de valores de América Latina. El gobierno de Brasil está trabajando en un paquete para apuntalar las finanzas públicas, lo que puede ayudar a mejorar la confianza de los inversionistas. En 2025, las previsiones de consenso apuntan a un aumento de los beneficios del 15%.

Entre los riesgos para nuestro escenario positivo se incluyen el debilitamiento de la economía mundial, una mayor fortaleza del dólar y un progreso decepcionante en la consolidación fiscal. Sin embargo, dado un múltiplo de 7 veces las ganancias previstas para 2025 y la debilidad de la moneda, creemos que estos desafíos pueden estar ya descontados en gran medida. En nuestra opinión, la exposición a Brasil puede ofrecer un potencial de diversificación para las asignaciones a renta variable global.



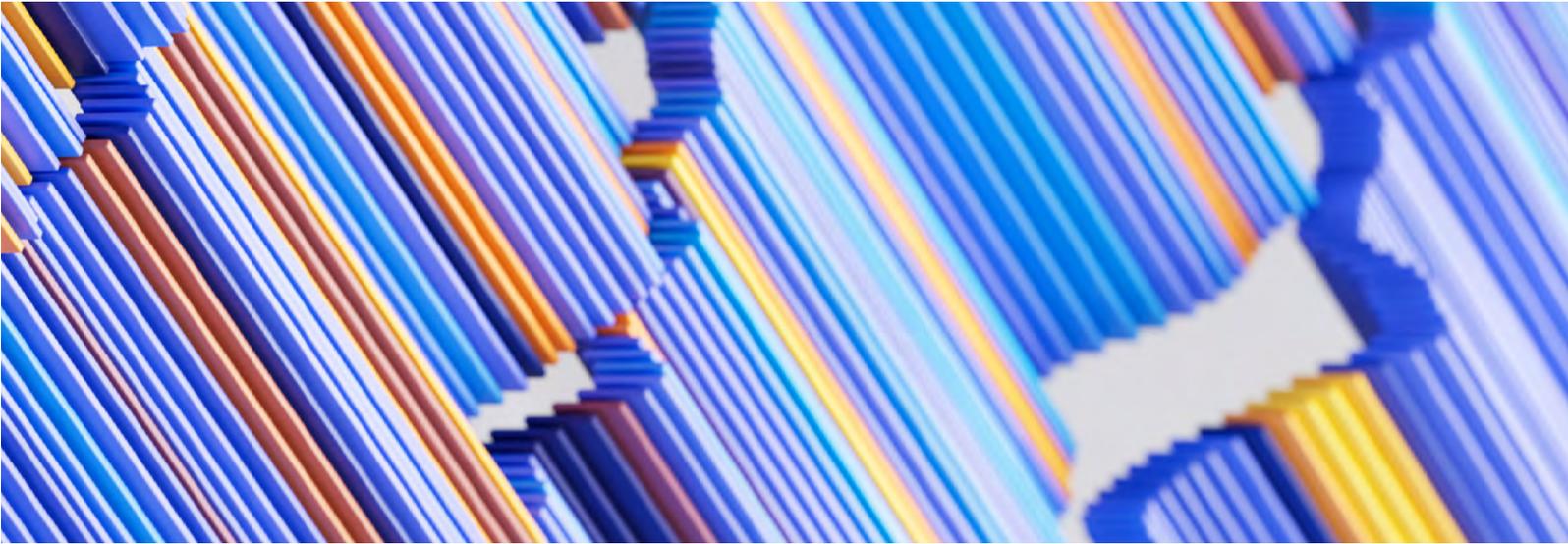
renta fija: *el crédito en el centro*

En medio de un ciclo de recortes de tipos de interés en EE. UU., vemos varias oportunidades potenciales para buscar más rendimiento de la renta fija.



puntos clave

- A medida que bajan los tipos de interés en EE. UU., estamos a favor de que el crédito con grado de inversión sea una posición principal de la cartera
- Vemos potencial en ciertos bonos de grado de inversión de menor calificación y bonos de grado inferior
- El crédito diferenciado incluye crédito estructurado, préstamos bancarios y valores preferentes (un híbrido de deuda y capital)
- Los riesgos incluyen los relacionados con la capacidad de repago, la liquidez, las tasas de interés y el pago anticipado de los prestatarios



La Reserva Federal de los Estados Unidos parece dispuesta a seguir recortando los tipos de interés a un día con cautela en 2025. El tipo de interés de los fondos federales podría caer del 4.75% actual a alrededor del 3.75% a finales de 2025.¹ Estos descensos pueden deberse a una tasa de inflación que disminuye lentamente y a un panorama de empleo que se debilita, pero sigue siendo positivo.

El banco central de los EE. UU. ha dicho repetidas veces que seguirá reduciendo las tasas sobre la base de la mejora de los datos de inflación, y que sus recortes serán aún más agresivos si el mercado laboral se debilita en forma inesperada.

La mayor vigilancia de la Fed hacia el empleo marca un alejamiento de la tendencia de años anteriores, cuando estaba principalmente preocupado por la amenaza de una mayor inflación. Sin embargo, si la nueva administración republicana propone presupuestos gubernamentales para 2025 y los años siguientes que arriesgan un aumento drástico del déficit, la Fed podría recortar los tipos de interés aún más lentamente, o no recortar en absoluto, para tratar de evitar una mayor inflación.

¿QUÉ PODRÍA SIGNIFICAR ESTO PARA INVERSIONISTAS EN RENTA FIJA?

Los recortes de tipos de interés suelen impulsar los precios de los bonos. Pero creemos que los rendimientos de los bonos del Tesoro de los EE. UU. ya descontaban la mayoría de los recortes de tasas esperados y ahora están descontando la posibilidad

de mayores déficits gubernamentales y, por lo tanto, una mayor oferta de bonos. Por ejemplo, el rendimiento de los bonos del Tesoro de los EE. UU. a 5 años ahora es cercano al 4.28%.²

Del mismo modo, creemos que el rendimiento a 10 años puede subir ligeramente desde su actual 4.42% hasta alrededor del 4.75% a finales de 2025.³ Es probable que solo datos que indiquen una posibilidad creciente de una recesión o un shock geopolítico puedan hacer que los rendimientos bajen mucho más. En esos casos, podría darse la situación de que los inversionistas recurran a letras del Tesoro estadounidense, lo cual elevaría los precios.

Dada la probabilidad de nuevos pero limitados recortes de tipos de la Fed, y la incertidumbre en torno a los planes fiscales de la nueva administración, los inversionistas podrían centrarse en una cartera de renta fija diversificada con duración intermedia en lugar de depósitos bancarios y letras del Tesoro.

Los valores del Tesoro protegidos contra la inflación (TIP) actualmente rinden más después de la inflación de lo que lo han hecho durante la mayor parte de la última década. El TIP a 5 años, por ejemplo, rinde actualmente alrededor de un 1.85% por encima del índice de precios al consumidor (IPC) general anual.⁴ Si la inflación aumenta más de lo esperado, los TIP podrían ofrecer más rentabilidad que los bonos del Tesoro y una posible cobertura para una cartera básica diversificada.

^{1,2,3,4} Bloomberg, 13 de noviembre de 2024



POR QUÉ EL CRÉDITO ES PREFERIBLE A LAS LETRAS DEL TESORO

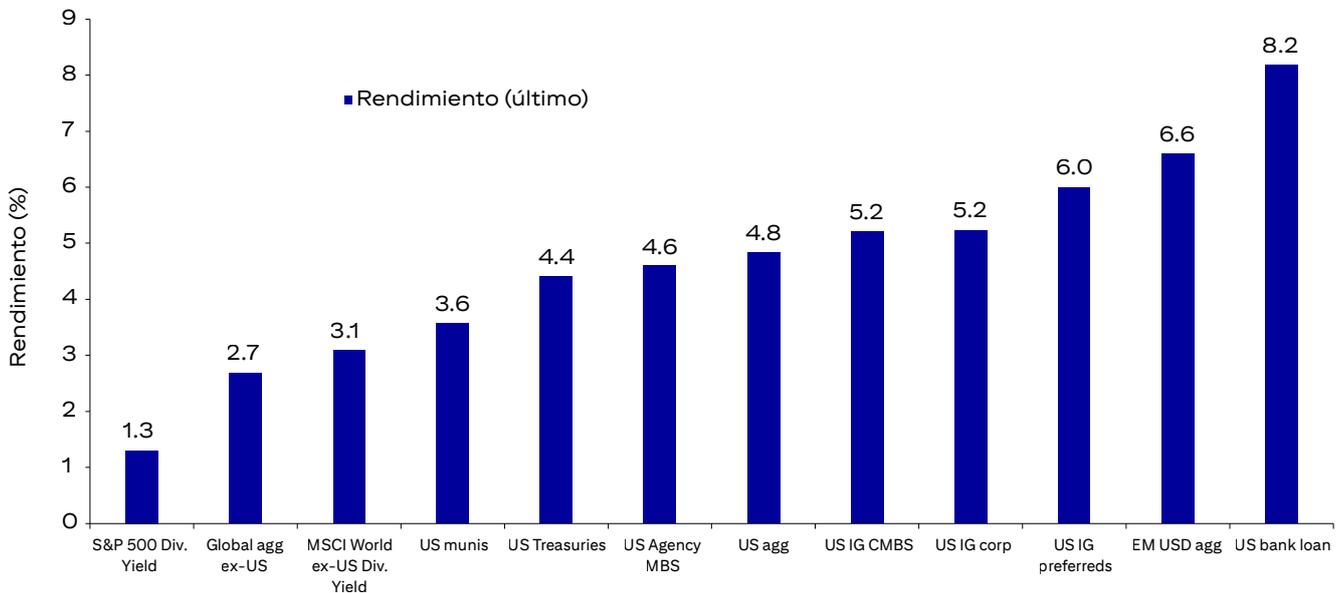
Vemos un mayor potencial de ingresos en el crédito, es decir, en los títulos de renta fija emitidos por las empresas. Actualmente, el crédito intermedio con grado de inversión de los EE. UU. tiene un rendimiento del 5.04%, en comparación con el 4.29% de los bonos del Tesoro equivalentes.⁵ Por lo tanto, los inversionistas podrían considerar la posibilidad de añadir bonos corporativos de grado de inversión con vencimiento intermedio (cuatro años) a su posición principal de renta fija.

Es cierto que el rendimiento adicional del crédito –o su “diferencial” con respecto a los bonos del Tesoro— no es grande

en comparación con el pasado. Los diferenciales se sitúan en torno a los 68 puntos básicos (pb), frente a los 150 pb de hace un año.⁶ Pero creemos que vale la pena debido al potencial de ingresos adicionales. En una recesión, algo que no esperamos que ocurra, es probable que el crédito tenga un rendimiento inferior al de las letras del Tesoro.

En los EE. UU., los bonos municipales (o “munis”) con calificación de grado de inversión seleccionados también pueden proporcionar un rendimiento adicional sobre los bonos del Tesoro. La fuerte emisión de nuevas municipalidades últimamente los ha abaratado en relación con los bonos del Tesoro.

FIGURA 1
rendimientos de diversos activos de renta fija y renta variable



Fuente: Bloomberg, 20 de noviembre de 2024. Los índices citados son: S&P 500 Index, Bloomberg Global Aggregate Fixed Income ex USD Index, MSCI All Country World ex USD, US Munis: Bloomberg US Muni Index, Bloomberg US Treasury Index, Bloomberg US MBS Index, Bloomberg US Agg Index, Bloomberg US Investment Grade CMBS Index, Bloomberg U.S. Investment Grade Corporate Index, Ice BofA Investment Grade Institutional Capital Securities Index, Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate Index, Morningstar LTSA US Leverage Loan 100 Index. Los índices no son administrados. Un inversionista no puede invertir directamente en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos y no representan el desempeño de ninguna inversión específica. El desempeño pasado no es garantía de resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Consulte el Glosario para ver las definiciones.

REBAJAS DE CALIDAD EN LA BÚSQUEDA DE MAYORES RENDIMIENTOS

Los bonos corporativos con calificación BBB⁷ tienen la calificación más baja dentro de los que se califican como “grado de inversión” o “mayor calidad”. Y los bonos corporativos con calificación BB se clasifican por debajo de ellos como de “alto rendimiento”. Los bonos con calificaciones más bajas conllevan mayores riesgos: que los emisores no cumplan con los pagos de cupones o que no reembolsen lo que pidieron prestado. Sin embargo, para los inversionistas que entienden y se sienten cómodos con esos riesgos, puede haber potencial para ganar un margen adicional.

PREFERENTES, CRÉDITO ESTRUCTURADO Y PRÉSTAMOS BANCARIOS

También para los inversionistas adecuados que entienden y se sienten cómodos con los riesgos, vemos más posibilidades de mayor rendimiento en el crédito diferenciado. El rendimiento medio de los valores preferentes con calificación de grado de inversión (“preferentes”) se sitúa en torno al 6.0%. Combinando características de capital y deuda, los preferentes se sitúan por debajo de los bonos para el pago si una empresa se liquida.

El crédito estructurado incluye nuevos valores respaldados por hipotecas (MBS) con calificación AA de la agencia. Los fondos de crédito estructurado diversificados suelen tener una gran cantidad de MBS en sus carteras, junto con otros tipos de crédito estructurado.

Las estrategias que poseen préstamos bancarios sindicados de alto rendimiento, con una calificación media de una sola B, rinden en torno al 8.2%. Sus cupones de tasa flotante caen junto con las tasas de la Fed. Aun así, seguimos

La otra cara de la moneda de los rendimientos potencialmente más altos de estos activos son el riesgo de reembolso, el riesgo de liquidez, el riesgo de tipo de interés, el riesgo de pago anticipado, el riesgo de extensión en la fecha de vencimiento final (para los preferentes) y la suspensión de los dividendos de los preferentes.



Los bonos se ven afectados por una serie de riesgos, como las fluctuaciones de los tipos de interés, el riesgo de crédito y el riesgo de pago anticipado. En general, a medida que suben los tipos de interés vigentes, los precios de los valores de renta fija bajan. Los bonos se enfrentan a un riesgo crediticio si una disminución en la calificación crediticia de un emisor, o en la solvencia, hace que el precio de un bono disminuya. Los bonos de alto rendimiento están sujetos a riesgos adicionales, como un mayor riesgo de impago y una mayor volatilidad debido a la menor calidad crediticia de las emisiones. Por último, los bonos pueden estar sujetos a un riesgo de pago anticipado. Cuando los tipos de interés bajan, un emisor puede optar por pedir prestado dinero a un tipo de interés más bajo, mientras paga sus bonos emitidos anteriormente. Como consecuencia, los bonos subyacentes perderán los pagos de intereses de la inversión y se verán obligados a reinvertir en un mercado donde los tipos de interés vigentes son más bajos que cuando se realizó la inversión inicial.

Valores exentos de impuestos: Una cartera municipal nacional estaría exenta de impuestos federales para los contribuyentes de los EE. UU. Sin embargo, los inversionistas generalmente están obligados a pagar impuestos estatales sobre cualquier bono emitido por estados distintos al que residen. Antes de invertir, consulte con su profesional local de impuestos o contabilidad para confirmar si deberá pagar impuestos estatales sobre los bonos municipales emitidos por otros estados.

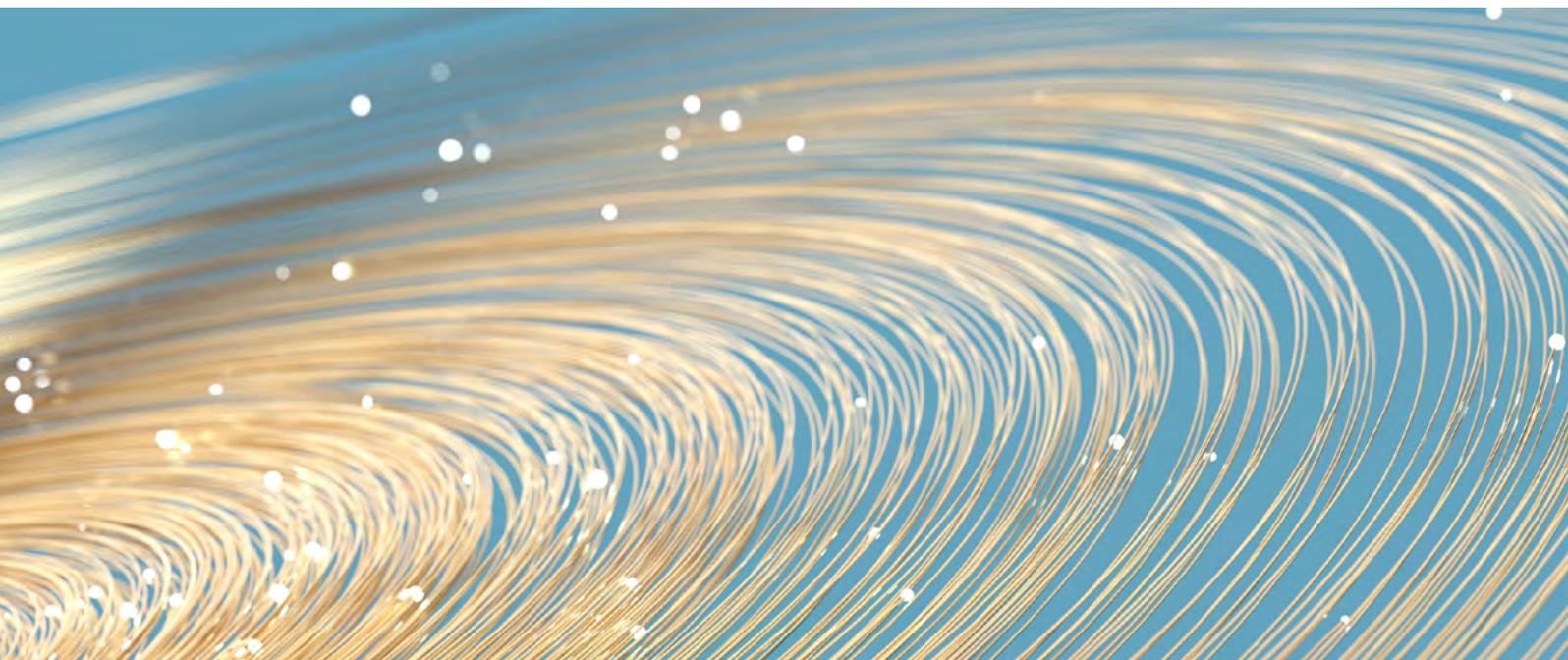
Riesgo de política fiscal: Se refiere a la posibilidad de cambios en el código o las reglas fiscales que pueden afectar negativamente los resultados de una empresa, así como los ingresos impositivos para los inversionistas.



^{5,6} Bloomberg, 13 de noviembre de 2024

⁷ Véase la tabla de equivalencia de calificaciones de bonos en la sección de Información Importante al final de esta publicación.

^{8,9} Bloomberg, 16 de octubre de 2024



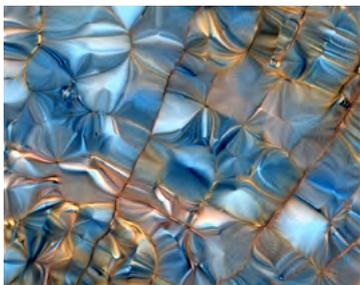
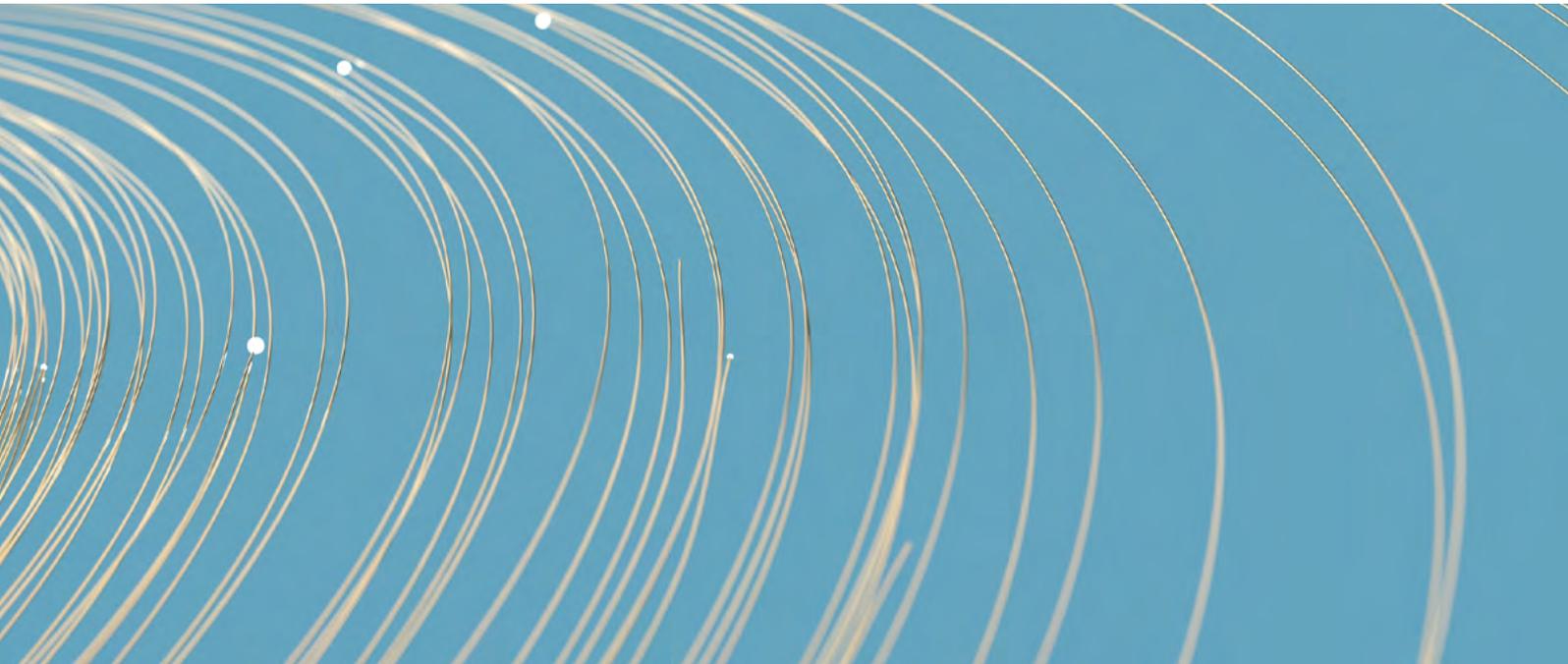
complementar las carteras principales con *clases de activos privados*

Con previsiones de rentabilidad superiores a las de la renta variable y la renta fija, las clases de activos privados pueden ofrecer posibles ventajas en la cartera para inversionistas adecuados y cualificados dispuestos a aceptar los riesgos que conllevan.



puntos clave

- Vemos potencial para buscar diversificación y rendimientos en los mercados privados
- Los fondos perennes (evergreen) están ampliando el acceso al capital privado, el crédito privado y los bienes raíces
- Favorecemos las estrategias secundarias de capital privado, el crédito privado y el sector inmobiliario industrial y hotelero
- Los riesgos incluyen apalancamiento, menos transparencia y problemas operativos



Las clases de activos alternativos han atraído cantidades crecientes de capital a lo largo de muchos años. Entre 2000 y 2023, los activos bajo gestión de seis categorías de alternativas crecieron a una tasa anual compuesta del 12.4% a más de USD 18 billones (figura 1). Creemos que la popularidad de activos

alternativos podría aumentar aún más a medida que los inversionistas adecuados y cualificados busquen rentabilidades y diversificación de carteras.

Dentro de los activos alternativos, nuestras perspectivas plurianuales para las clases de activos privados son positivas. Nuestras estimaciones de rentabilidad estratégica son del 13.5% para el capital privado, del 7.6% para el crédito privado y del 11% para el sector inmobiliario, en comparación con el 5.6% para valores que cotizan en bolsa y el 4.8% para renta fija. Si bien estos representan nuestros pronósticos de rendimiento anualizado promediado durante la próxima década, no hay garantía de que se cumplan. Es probable que se produzcan grandes variaciones interanuales, incluido el margen para caídas profundas: véase la perspectiva a largo plazo para clases de activos: moderado optimismo.

Aparte del potencial de rentabilidad y diversificación, el acceso a los activos privados se está expandiendo. Las administradoras están ofreciendo estructuras innovadoras que buscan mejorar la liquidez y la flexibilidad (véase **expansión del acceso a los mercados privados: fondos perennes**).

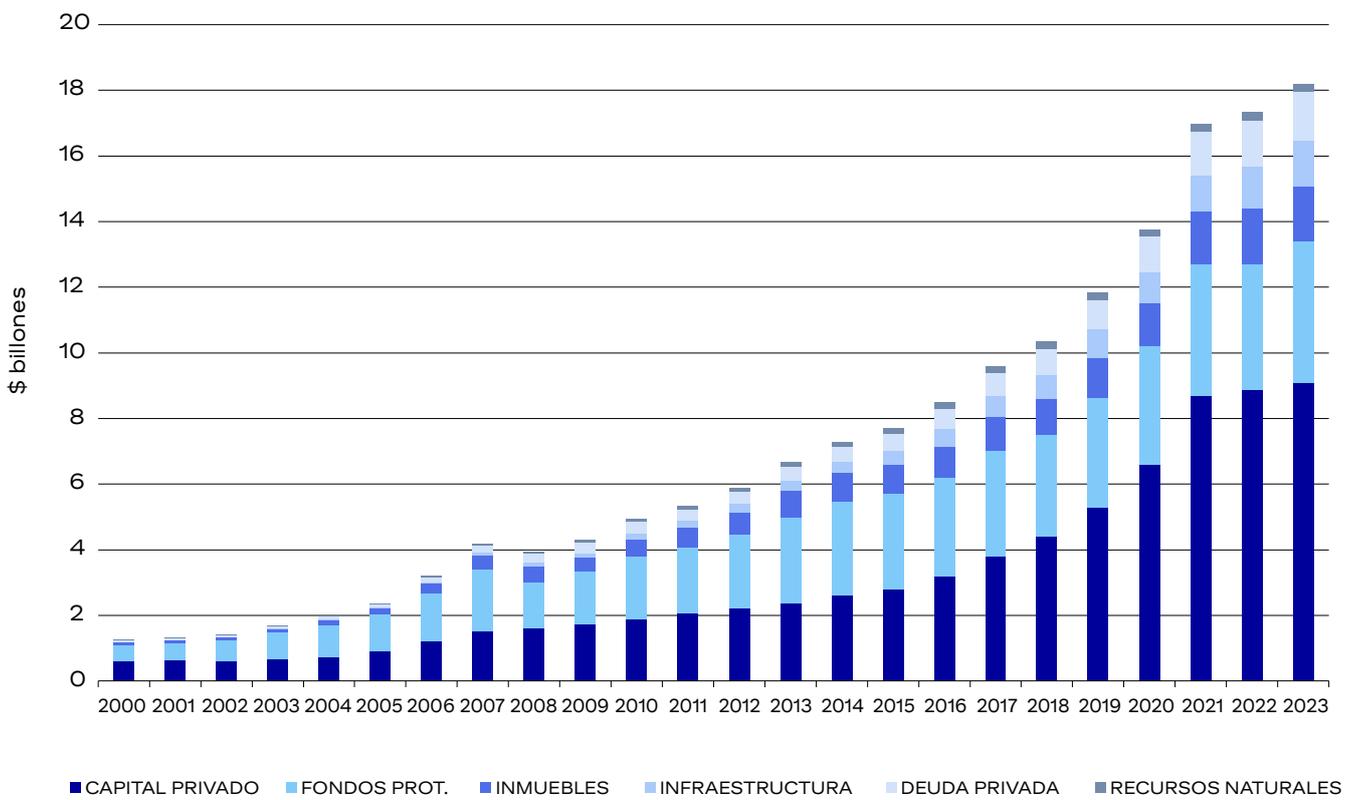
Dentro de las alternativas, nuestras perspectivas plurianuales para las clases de activos privados son positivas

Sin embargo, observamos que muchos inversionistas adecuados y cualificados no siguen su plan de inversión a largo plazo en lo que respecta a activos alternativos y destinan a dicha categoría demasiado poco o nada en absoluto.

A continuación, exponemos algunas estrategias del mercado privado para ampliar los horizontes de la cartera.



FIGURA 1
el ascenso de largo plazo de los activos bajo gestión
alternativos



Fuente: Prequin and HFRI, 31 de diciembre de 2023.

APROVECHAR LAS INEFICIENCIAS DEL MERCADO A TRAVÉS DEL CAPITAL PRIVADO

Tras una congelación desde 2021, las negociaciones en las que intervienen empresas privadas han comenzado a recuperarse. Sin embargo, con un pendiente acumulado de 11,567 empresas de capital privado de los EE. UU., los administradores están utilizando más vías hacia la liquidez.¹

El mercado secundario de capital privado (private equity, PE) puede ser de ayuda. Los capitales secundarios dirigidos por socios generales (general partner, GP) son iniciados por el administrador de un fondo de capital privado existente. El administrador vende parte de una empresa o varios activos del fondo en una transacción dirigida por un administrador secundario transfiriéndolos a una nueva entidad de inversión, lo que le permite seguir gestionándolos (fondos de continuación). El fondo secundario adquiere una participación en el activo al tiempo que garantiza la continuidad de la gestión. El volumen de acuerdos de los fondos secundario alcanzó los USD 115 mil millones al 30 de septiembre de 2024, un rendimiento casi récord. Las transacciones lideradas por GP, donde vemos potencial, representaron aproximadamente la mitad de eso.

Uno de los retos de los fondos secundarios es que son estrategias pasivas, en las que los administradores secundarios no controlan la disposición final de los activos subyacentes. Sin embargo, los plazos de los vehículos de continuación tienden a ser significativamente más cortos que los fondos de capital privado típicos.

ABORDANDO TENDENCIAS IMPARABLES A TRAVÉS DEL CAPITAL PRIVADO

El capital privado también puede proporcionar exposición a tendencias imparables, las poderosas fuerzas a largo plazo que transforman el mundo que nos rodea. Muchas empresas jóvenes y muy innovadoras que participan en la digitalización y la atención médica, por ejemplo, no son accesibles a través de los mercados públicos. La próxima generación de líderes potenciales de la IA se está incubando y desarrollando en el ecosistema bien establecido del capital de riesgo tecnológico, crecimiento y capital privado.

Vemos potencial para estrategias del mercado privado dirigidas a empresas en etapa inicial y en etapa de crecimiento que trabajan en soluciones innovadoras en software e informática. Si bien las empresas tecnológicas de gran capitalización que cotizan en bolsa han tenido un buen desempeño, sus valoraciones ya alcanzaron niveles bastante elevados. Las estrategias privadas pueden buscar rendimientos impulsados por la tecnología y la IA a una escala mucho menor y valoraciones más bajas, aunque con riesgos potencialmente mayores en cuanto a un posible fracaso en el desarrollo de tecnología y una adopción decepcionante. Véase: **IA: cada vez más real.**

También hay potencial en las estrategias dirigidas a la biotecnología. Muchas pequeñas empresas de biotecnología propiedad de capital privado están a la vanguardia del desarrollo de nuevos tratamientos para la atención médica: **la prescripción de salud para la longevidad.** A menudo terminan siendo compradas por gigantes farmacéuticos, cuya fuerza está en el marketing y la distribución más que en la innovación. Las altas tasas de fracaso en el desarrollo de fármacos, la incertidumbre sobre las aprobaciones regulatorias, los elevados requisitos de capital y las carteras concentradas son algunos de los riesgos que se plantean en este caso.

Además de los riesgos de inversión relacionados con estas industrias, las estrategias de capital privado tienden a ser altamente ilíquidas, lo que requiere que los inversionistas comprometan capital durante varios años. Puede haber riesgos operativos, que surgen de los procesos, las políticas y el personal de las administradoras. Los escenarios adversos pueden incluir la pérdida total de capital. Para obtener más información sobre los riesgos, consulte la sección **Información importante.**

¹ Pitchbook, 30 de junio de 2024

² PJT Partners Q3 2024 Secondary Market Insight, 30 de septiembre de 2024



LA EXPANSIÓN DEL CRÉDITO PRIVADO

El crédito privado (préstamos de empresas de capital privado, fondos de cobertura y fondos de crédito especializados) puede permitir a los prestatarios negociar términos más personalizados que los que obtendrían de un banco. Este mercado ha crecido de USD 621,000 millones en 2017 a USD 1.5 billones en 2024. Para 2029, puede expandirse a USD 2.6 billones.³

Las tasas de interés más altas que pagan los prestatarios de crédito privado podrían significar mayores rendimientos para los inversionistas. En el tercer trimestre de 2024, la rentabilidad media de los préstamos de nueva emisión fue del 10.3%. En promedio, el crédito privado ha ofrecido una prima sobre los préstamos apalancados de 150 a 200 puntos básicos (pb).⁴ La otra cara de la moneda son los mayores riesgos, como la imposibilidad de que los prestatarios realicen los pagos de intereses y capital, y la falta de liquidez, lo que significa que las distribuciones de efectivo solo se producen cuando los préstamos vencen o se refinancian.

NUESTROS SECTORES FAVORITOS EN EL RUBRO INMOBILIARIO

Después de varios años difíciles, se auguran tiempos mejores para el sector inmobiliario. Junto con el continuo crecimiento económico, la caída de los tipos de interés podría ser de ayuda. Los menores costos de endeudamiento pueden impulsar nuevos desarrollos y negociaciones. También respaldarían valuaciones inmobiliarias más altas.

Creemos que hay oportunidades potenciales en el sector inmobiliario industrial, que incluye la fabricación, el almacenamiento y la distribución. La oferta de ciertos tipos de propiedades es escasa en muchos mercados maduros. Las tasas de vacantes industriales en general son del 4.8% en Estados Unidos y del 3.6% en Europa, cercanas a mínimos históricos.

La demanda de muchas propiedades industriales es fuerte y podría seguir siéndolo por el momento. Uno de los impulsores es el esfuerzo por trasladar las instalaciones de la cadena de suministro de China a los Estados Unidos y Europa. También es necesario un nuevo desarrollo y reposicionamiento de los centros logísticos y de distribución existentes para incorporar tecnologías como el almacenamiento habilitado por robótica y las cadenas de suministro impulsadas por la IA: **vea las tendencias imparables.**

Aparte de un crecimiento debilitado, un aumento de los tipos de interés y el resurgimiento de la inflación –que no son nuestro escenario base–, los riesgos para las propiedades industriales se derivan de las recesiones en determinados sectores a los que sirven y de futuras perturbaciones si cambian los patrones de relocalización (reshoring) y otras fuentes de demanda.

Creemos que hay posibilidades atractivas en el sector inmobiliario de la hotelería. Este segmento se beneficia conforme los viajeros de ocio y de negocios compensan lo que se perdió durante el COVID. A nivel mundial, los ingresos por habitación disponible (RevPAR) de los hoteles, que mide su nivel de ocupación y cuánto pagan los huéspedes, aumentaron un 12.8% en el tercer trimestre de 2024 con respecto al período equivalente de 2019.⁵

Además de los sobrecostos y los retrasos, los hoteles reacondicionados y reposicionados podrían no estar a la altura de las expectativas de rendimiento si los viajes de consumo y de negocios se debilitan debido a cambios en la confianza de los consumidores respecto de los viajes o a una nueva reducción de costos corporativos.

En general, las estrategias inmobiliarias son ilíquidas y, a menudo, utilizan una cantidad significativa de dinero prestado o “apalancamiento” que puede amplificar los riesgos durante las recesiones económicas.

³ Preqin, “The Future of Alternatives,” publicado en septiembre de 2024

⁴ Pitchbook, 30 de septiembre de 2024

⁵ JLL Global Real Estate Perspective, noviembre de 2024



Ampliar el acceso a los mercados privados: *fondos perennes*

Las clases de activos privados a menudo han resultado inaccesibles o difíciles de gestionar para muchos inversionistas adecuados y cualificados. Los altos niveles mínimos de inversión, los estrictos requisitos de calificación y el tener que bloquear el capital durante largos períodos han sido algunas de las barreras. Sin embargo, están surgiendo nuevas estructuras llamadas “fondos perennes” para ayudar a ampliar el acceso al capital privado, el crédito privado, la infraestructura y los bienes raíces.

Con los fondos de activos privados convencionales, los inversionistas generalmente solo comprometen capital al principio y bloquean su capital durante varios años, después de lo cual el fondo se retira de todas sus inversiones y finaliza. Por el contrario, la estructura perenne no tiene fecha de vencimiento, reinvierte los ingresos y permite a los nuevos inversionistas comprar continuamente. También proporciona ventanas periódicas para que los inversionistas existentes vendan. Dicho esto, sigue habiendo restricciones para salir, lo que significa que los fondos perennes no son como los valores públicos líquidos o los fondos mutuos.

Para aquellos que compran en un fondo perenne, su capital suele estar completamente en funcionamiento en activos privados desde el primer día. Una vez más, difieren de los fondos privados convencionales, donde generalmente hay un período de tres a cinco años en el que se despliega el capital de los inversionistas. Estar completamente invertido simplifica la gestión y el reequilibrio de la cartera, y significa que los inversionistas están totalmente expuestos a posibles ganancias o pérdidas en todo momento.

Una de las principales formas en que los fondos perennes están “democratizando” el acceso a los activos privados es a través de inversiones mínimas más bajas. A veces, pueden ser tan bajas como USD 10,000 a 25,000. Además, algunos fondos perennes cumplen con los requisitos regulatorios de disponibilidad para inversionistas minoristas, lo que puede reducir los requisitos mínimos de elegibilidad legal. Sin embargo, es importante no confundir la elegibilidad con la idoneidad. Cada inversionista debe procurar orientación profesional para saber si estos fondos pueden ser adecuados en su caso.



el caso a favor de los fondos de cobertura en las *carteras principales* de inversionistas adecuados y cualificados

Creemos que la exposición a una combinación de tipos de estrategias de fondos de cobertura puede fortalecer potencialmente carteras adecuadas y calificadas.



puntos clave

- Históricamente, varios tipos de estrategias de fondos de cobertura han tenido un mejor o peor desempeño bajo ciertas condiciones de mercado
- Los inversionistas adecuados y cualificados podrían considerar la posibilidad de combinar una variedad de estas estrategias en las carteras
- Vemos potencial en algunas estrategias de fondos de cobertura diversificadas y direccionales
- Los riesgos incluyen, entre otros, las pérdidas por el uso de apalancamiento, carteras concentradas y transparencia limitada

Vemos potencial alcista para varias clases de activos en 2025; véanse **las estrategias para una expansión que “rompe las reglas”**. Sin embargo, el riesgo de turbulencias económicas, geopolíticas y de mercado siempre está presente.



Las recesiones, las caídas del mercado, las interrupciones de la cadena de suministro y los puntos álgidos entre las naciones pueden golpear de manera impredecible durante la próxima década, como a menudo lo han hecho con el tiempo.

Tener exposición a diferentes variedades de fondos de cobertura puede fortalecer potencialmente las carteras en tiempos mejores y peores. En el difícil año de 2022, en el que tanto la renta variable como la renta fija tuvieron dificultades, las estrategias macroeconómicas y de los fondos de cobertura de valor relativo a nivel mundial se mantuvieron colectivamente bien (**Figura 1**). Pero en 2023, cuando los mercados se recuperaron, las estrategias largas/cortas de renta variable y de fondos de cobertura basadas en eventos tuvieron un buen desempeño, mientras que las macroeconómicas mundiales registraron rentabilidades negativas.

En promedio, a lo largo de los próximos diez años, creemos que esta amplia clase de activos podría generar fuertes rentabilidades anualizadas (véase la **visión a largo plazo de las clases de activos: moderado optimismo**). Según sus objetivos de inversión, creemos que los inversionistas adecuados y cualificados deberían considerar la posibilidad de añadir una combinación de estrategias de fondos de cobertura a carteras diversificadas a largo plazo. Entre ellas, se encuentran ciertas estrategias diversificadoras y direccionales.



La exposición a diferentes variedades de fondos de cobertura puede fortalecer las carteras en tiempos mejores y peores

FIGURA 1

cuál ha sido el desempeño de las estrategias amplias de fondos de protección

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 YTD
1.0%	10.6%	24.6%	1.8%	27.3%	17.9%	19.0%	9.0%	22.8%	20.0%
-0.3%	8.5%	13.3%	-0.4%	13.7%	16.8%	12.4%	-0.7%	11.4%	11.6%
-1.0%	7.7%	7.6%	-2.1%	8.2%	9.3%	11.7%	-4.8%	10.4%	8.6%
-1.3%	5.5%	5.1%	-4.1%	7.5%	5.6%	7.7%	-10.1%	7.1%	8.8%
-1.8%	3.9%	3.0%	-7.1%	7.4%	5.4%	7.6%	-11.2%	7.0%	3.2%
-3.6%	1.0%	2.2%	-8.9%	6.5%	3.4%	-1.4%	-18.0%	-0.3%	3.6%

MSCI ACWI TR Index (USD)	HFRI Relative Value (Total) Index	HFRI Event-Driven (Total) Index
HFRI Equity Hedge (Total) Index	HFRI Macro (Total) Index	Global Agg Index (USD Hedged)

Fuente: Bloomberg, Hedge Fund Research (HFR) y PackHedge, 30 de septiembre de 2024. Los rendimientos del índice que se muestran no representan los resultados de la negociación real de los activos de los inversionistas. Los índices no son administrados. Un inversionista no puede invertir directamente en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos y no representan el desempeño de ninguna inversión específica. Los rendimientos del índice no incluyen ningún gasto, tarifa o cargo por ventas, lo que reduciría el desempeño. El desempeño pasado no es necesariamente indicativo de rendimientos futuros. Los resultados reales pueden variar.

HFRI Macro: Una amplia gama de estrategias que buscan explotar los movimientos de las variables económicas subyacentes y su impacto en los mercados de renta variable, renta fija, divisas fuertes y materias primas.

HFRI Relative Value: Estrategias que operan sobre las discrepancias de valoración entre múltiples valores.

HFRI Event-Driven: Estrategias que toman posiciones en empresas actualmente o potencialmente implicadas en transacciones corporativas que abarcan fusiones, reestructuraciones y dificultades financieras.

HFRI Equity Hedge: Estrategias que toman posiciones largas y cortas principalmente en renta variable y derivados de renta variable.

El índice MSCI ACWI TR (USD) capta los rendimientos totales de un índice de renta variable de base amplia que abarca los mercados desarrollados y emergentes. El índice Bloomberg Global Aggregate (USD Hedged) es un índice de referencia para el mercado mundial de renta fija.

DIVERSIFICACIÓN DE ESTRATEGIAS DE FONDOS DE COBERTURA

La diversificación de los fondos de cobertura (“hedge funds”) abarca diversas estrategias. En tiempos de turbulencia, a menudo a este segmento le ha ido mejor que a la renta variable. La otra cara de la moneda es que con frecuencia le ha ido peor durante los fuertes mercados alcistas de renta variable. Las estrategias de diversificación no están necesariamente diseñadas para eliminar todo el riesgo de mercado, sino que buscan reducir riesgos específicos mediante la selección de inversiones y la construcción de carteras.

En el pasado, las rentabilidades de estas estrategias a menudo tuvieron una correlación baja o moderada con la renta variable y la renta fija, es decir, han tenido buenos y malos desempeños en diferentes momentos. Por lo tanto, los inversionistas adecuados y cualificados deben tener en cuenta varios tipos de exposiciones a la hora de construir una asignación diversificada de fondos de cobertura.

Una forma de procurar la exposición a una serie de estrategias de diversificación es utilizar un fondo multiestrategia, que puede realizar cambios en el capital según el entorno del mercado. Un fondo multiestrategia puede ofrecer diversificación y una asignación ya preparada para estrategias de diversificación. Creemos que los fondos multiestrategia de mayor envergadura podrían presentar oportunidades. Una de las razones es que tienden a atraer y retener más fácilmente a administradores talentosos e históricamente han tenido un mejor desempeño que sus contrapartes más pequeñas. Los fondos multiestrategia buscan rentabilidades uniformes y diversificación de carteras a lo largo de los ciclos, dadas sus bajas correlaciones con los activos tradicionales. Por ejemplo, el índice HFRI RV Multiestrategia tuvo una correlación de 0.2 o menos con dos índices: MSCI World y Bloomberg Global Aggregate, de febrero de 1990 a septiembre de 2024.¹ Sin embargo, también vienen con tarifas más altas y son menos líquidos. Al igual que otros fondos de cobertura, también conllevan ciertos riesgos, como el uso de apalancamiento, limitaciones de transparencia y problemas operativos relacionados con las personas, los procesos y los sistemas.

ESTRATEGIAS DIRECCIONALES: EN BUSCA DE RENTABILIDADES DIFERENCIADAS ENTRE RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE

Con el recorte de los tipos de interés a corto plazo, los inversionistas podrían buscar rendimientos diferenciados en el crédito. Las estrategias de crédito de los fondos de cobertura se centran en préstamos bancarios sindicados de alto rendimiento y productos crediticios estructurados. Las opciones pueden ser bastante complejas. Por lo tanto, creemos que las estrategias crediticias flexibles de los fondos de cobertura que pueden considerar todas las clases de activos para construir una cartera de ideas de gran convicción pueden ser una opción viable. A menudo se centran en créditos más complejos y menos líquidos, en los que ven potencialmente mayores rendimientos y rentabilidades totales. Entre las estrategias direccionales se encuentran las posiciones largas/cortas de renta variable, en las que los administradores buscan comprar empresas que creen que pueden tener un mejor rendimiento y usar posiciones cortas con empresas que perciben de menor desempeño. Los especialistas en una región del mundo, en un mercado o sector en particular pueden ser mejores en administrar estas estrategias. Dejando de lado los instrumentos de gran capitalización de los EE. UU., la gestión activa a través de fondos de cobertura tiene el potencial para explotar la dispersión y la volatilidad del mercado para beneficiar potencialmente a las carteras. Algunos ejemplos podrían ser los fondos de cobertura que se centran en acciones de pequeña y mediana capitalización o en los elementos de nuestras tendencias imparables, como la polarización del G2, el sector salud o la digitalización: véanse las **tendencias imparables**. Algunos de los riesgos que presentan estas estrategias direccionales son las caídas generalizadas del mercado, las pérdidas magnificadas por el uso de apalancamiento y las concentración de las carteras.

Consulte la sección Información importante para obtener un mayor análisis sobre las inversiones alternativas.

¹ La correlación es una medida estadística de cómo se mueven dos precios en relación uno con otro. Medida en una escala de 1 a -1, una correlación de 1 implica una correlación positiva perfecta, donde dos precios se mueven en la misma dirección todo el tiempo. Una correlación de -1 implica una correlación negativa perfecta: dos activos o clases de activos se mueven en direcciones opuestas entre sí continuamente. Una correlación de 0 implica una correlación nula: no hay relación entre los dos a lo largo del tiempo.

más allá de las carteras principales: *inversión oportunista*

Una cartera oportunista potencialmente podría ayudar a buscar rendimientos y mitigar el riesgo en coordinación con una cartera principal.



puntos clave

- Estamos a favor de que los clientes adecuados establezcan una cartera oportunista más pequeña junto con una cartera principal
- Creemos que una inversión oportunista disciplinada puede ayudar a complementar las carteras principales
- La idoneidad de cada posición debe evaluarse a la luz de los objetivos individuales
- Las carteras oportunistas pueden ser más arriesgadas debido a posiciones concentradas, menor certeza y mayor volatilidad

Creemos que la creación de una cartera principal es fundamental cuando se busca preservar y hacer crecer la riqueza a lo largo del tiempo. En nuestra opinión, una cartera de este tipo debería invertirse plenamente a largo plazo y diversificarse en clases de activos de todo el mundo. Sin embargo, también reconocemos que muchos clientes desean invertir de formas que no necesariamente encajan en una cartera principal. Aquí es donde la inversión oportunista puede ser de utilidad.

Una cartera oportunista es una cartera adicional, mucho más pequeña, para realizar inversiones que pueden quedar fuera del alcance del plan a largo plazo de un inversionista adecuado. Las inversiones mantenidas pueden ser a corto plazo y tener poco o ningún historial de riesgos y rendimientos. Una cartera oportunista por lo general es concentrada. También se puede mantener en efectivo hasta que surja una oportunidad potencial, lo que permite una respuesta rápida cuando aparece una ventana breve de inversión.

Si bien se caracteriza por su flexibilidad, la inversión oportunista exige un enfoque disciplinado. Creemos que el objetivo debe ser complementar una cartera principal, lo que podría mejorar las rentabilidades o bien las rentabilidades ajustadas al riesgo. En la **Figura 1** se enumeran nuestras ideas oportunistas nuevas y en curso, así como algunas que hemos pasado al margen desde que las publicamos el último diciembre.¹ En cada caso, citamos un índice de referencia. Antes de considerar una idea, los inversionistas deben determinar su adecuación a la luz de los objetivos de inversión y luego analizar la asignación que resulte adecuada con su profesional financiero.

Reconocemos que muchos clientes también desean invertir de maneras que no necesariamente encajan dentro de una cartera principal

Entre aquellas que ya no consideramos con potencial oportunista, algunas siguen siendo relevantes para las carteras principales. La minería del cobre y la ciberseguridad, por ejemplo, constituyen ingredientes clave para las tendencias imparable de la transición energética y la digitalización, respectivamente. Nuestro marco de tiempo oportunista sugerido es de hasta dos años aproximadamente.



1. FABRICANTES DE EQUIPOS SEMICONDUCTORES

El crecimiento de la IA ha generado una demanda masiva de semiconductores, aunque la demanda de chips para industrias cíclicas, como los autos, haya dejado que desear. En este contexto, las restricciones impuestas por los EE. UU. a las exportaciones de chips y equipos avanzados a China afectaron el valor de la acción de algunos fabricantes de equipos de semiconductores, a pesar de que el gobierno de los EE. UU. y de otros países ofrezca subsidios a los productores para el reshoring de la cadena de suministro de semiconductores centrada en Taiwán.

Muchas empresas de semiconductores solo han registrado un desempeño modesto desde principios de 2023, incluso cuando las acciones de las empresas líderes tuvieron una pronunciada subida. En última instancia, la penetración de los semiconductores en los productos cotidianos, la innovación y la obsolescencia impulsan el crecimiento de la industria. Los ingresos del mercado mundial de semiconductores podrían crecer de USD 607,400 millones en 2024 a USD 980,800 millones en 2029.² Si bien los semiconductores han obtenido una rentabilidad del 34.4%³ desde que identificamos su potencial oportunista el año pasado, seguimos viendo más margen de crecimiento para 2025. Las disrupciones en el suministro de materiales esenciales, las restricciones de acceso a los mercados y la recesión económica son algunos de los riesgos.

¹ Wealth Outlook 2024

² Statista, agosto de 2024

³ Bloomberg, 15 de noviembre de 2024

FIGURA 1

el liderazgo en semiconductores ha sido concentrado



Fuente: Haver Analytics, 14 de noviembre de 2024. SOX es el Índice de Semiconductores de Filadelfia. Los índices no son administrados. Un inversionista no puede invertir directamente en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos y no representan el desempeño de ninguna inversión específica. Los rendimientos del índice no incluyen ningún gasto, tarifa o cargo por ventas, lo que reduciría el desempeño. El desempeño pasado no es garantía de resultados futuros. **Los resultados reales pueden variar.**

2. EQUIPOS MÉDICOS: MEJORÍA DE LOS SIGNOS VITALES

En un mundo que envejece rápidamente y con niveles de riqueza en aumento, vemos la atención médica como un área de foco a largo plazo para las carteras principales: consulte **la prescripción de salud para la longevidad**. También vemos un potencial oportunista continuo en uno de sus subsectores: las empresas que conciben y crean diagnósticos e instrumentos innovadores, como equipos de pruebas de laboratorio, sistemas de diagnóstico por imágenes, herramientas quirúrgicas y dispositivos portátiles o implantados para personas con enfermedades crónicas. La IA puede potenciar cada vez más algunos de los productos y servicios del sector.

Tras haber repuntado en 2024 – aunque menos que la renta variable estadounidense en general—, el equipamiento médico podría tener más camino por andar, en nuestra opinión. Las previsiones de beneficios por acción pueden aumentar un 9.5% en 2025, lo que supone un múltiplo precio/beneficio (P/E) a futuro de 20.4. Si bien el subsector está menos expuesto a los riesgos políticos que otras áreas dentro de la atención médica, aún podría experimentar problemas y escasez en la cadena de suministro, reveses tecnológicos y problemas de privacidad del paciente derivados de la implementación de la IA.

3. CONTRATISTAS DE DEFENSA EN UN MUNDO DESESTABILIZADO

En las últimas décadas, a menudo se ha considerado que los negocios traccionaron la geopolítica. Los gobiernos dieron prioridad a los intereses comerciales en sus políticas exteriores en materia de comercio y energía, por ejemplo. Pero en el mundo actual, a menudo polarizado, los negocios están siendo traccionados por la geopolítica. A medida que las naciones se centran en reforzar sus necesidades estratégicas y defensivas, vemos oportunidades potenciales para algunos sectores. Entre ellos se encuentran los proveedores de armamento, aviones, tecnologías de defensa avanzadas y similares.

En 2024, es probable que 23 miembros de la OTAN cumplan su compromiso de gastar el 2% o más del PIB en defensa, en comparación con seis miembros en 2021.4 Incluso si hubiera una solución rápida a los conflictos de Ucrania y Oriente Medio, sería de esperar que el gasto continúe en Europa y en otros lugares, debido a los menores niveles de certeza sobre la intervención de los Estados Unidos en conflictos futuros. El alto endeudamiento del gobierno, las prioridades de gasto contrapuestas, los problemas de la cadena de suministro y la disrupción tecnológica son algunos de los desafíos que enfrentan las empresas de defensa.

FIGURA 1 posiciones oportunistas potenciales

	Rendimiento desde 07/12/2023 (Publicación de Wealth Outlook 2024)
CONTINÚAN	
1. Philadelphia Stock Exchange Semiconductor Index	34.4%
2. Dow Jones U.S. Medical Equipment Index	19.6%
3. S&P Aerospace & Defense Index	19.6%
SE AGREGAN EN WEALTH OUTLOOK 2025	
4. S&P Biotechnology Select Industry Index	
5. S&P 500 Banks Index	
6. Alerian Midstream Energy Index	
7. MVIS Global Uranium and Nuclear Energy Index	
8. CBOE VIX (volatilidad implícita 1 mes) Index	
9. Bitwise Crypto Innovators 30 Index	
10. MSCI Brazil USD Index	
PASAN AL MARGEN	
Rendimiento de OL24 (07/12) a May GIC (May 22)	
1. Solactive Global Copper Miners Index	41.6%
2. Red Rocks Global Listed Private Equity Index	17.6%
3. Nasdaq CTA Cybersecurity Index	10.5%
Rendimiento de OL24 (07/12) a Jul GIC (17/07)	
4. S&P 500 Energy Sector Index	17.8%
Rendimiento de OL24 (07/12) a Ago GIC (07/08)	
5. Repunte del Yen	-1.7%
Rendimiento de OL24 (07/12) a Nov GIC (19/11)	
6. MSCI Japan USD Index	9.1%
7. Cambio del diferencial de rendimiento 10s1s UST yield spread	+100.7 bps
8. ICE BofA US ABC & CMBS Index	6.7%

Fuente: Citi Wealth Investments, Haver Analytics, a 14 de noviembre de 2024. Los índices no son administrados. Un inversionista no puede invertir directamente en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos y no representan el desempeño de ninguna inversión específica. Los rendimientos del índice no incluyen ningún gasto, tarifa o cargo por ventas, lo que reduciría el desempeño. El desempeño pasado no es garantía de resultados futuros. **Los resultados reales pueden variar.**

4. BIOTECNOLOGÍA: A LA VANGUARDIA DE LA SALUD

Cuando se trata de innovación sanitaria, el sector biotecnológico está a la vanguardia. Las empresas de este espacio han logrado avances importantes en los últimos años en terapias que buscan alterar el medio que los tumores necesitan para crecer, tratamientos personalizados basados en la genética, que utilizan el sistema inmunológico del organismo como arma para combatir enfermedades y vacunas avanzadas destinadas al cáncer y las enfermedades raras. Creemos que la revolución de la IA podría acelerar la innovación biotecnológica en varios niveles, desde el descubrimiento y desarrollo de fármacos hasta el diagnóstico avanzado y la fabricación mejorada.

Tras haber repuntado durante gran parte de 2024, creemos que la renta variable del sector de la biotecnología puede ofrecer un potencial de rentabilidad superior. Las valoraciones decentes y los menores tipos de interés podrían alentar una renovada actividad de fusiones y adquisiciones, en las que intervienen tanto el capital privado como las grandes farmacéuticas que buscan reponer sus pipelines de productos. Los riesgos políticos, los obstáculos regulatorios y el aumento de los tipos de interés son algunos de los escollos que enfrenta el sector.

⁴ Citi Research - Money and Might: Financing the Future of Defense, octubre de 2024

5. POTENCIAL DE DESREGULACIÓN: BANCOS ESTADOUNIDENSES

¿Podría la desregulación dar un renovado impulso a los bancos estadounidenses durante la segunda administración de Trump? Las reglas que se volvieron más estrictas desde la crisis financiera de 2007-2009 han endurecido las condiciones de funcionamiento del sector. Pero habiendo suavizado algunas regulaciones durante su primer mandato, esta vez Trump podría dar un paso más, especialmente después de su

compromiso de campaña de comandar la “mayor reducción regulatoria en la historia del país”. A partir de las elecciones, las entidades del sector financiero de los EE. UU. han repuntado, desde valores mínimos relativos casi récord frente al mercado bursátil más amplio.



Las posibles medidas de desregulación incluyen reglas más laxas sobre la cantidad de capital que los bancos deben mantener y un régimen de fusiones y adquisiciones más permisivo. Esto podría conducir a una consolidación entre los bancos pequeños y medianos, así como una mayor actividad de negociación entre las empresas en general, lo que se traduciría en más comisiones para los bancos más grandes.

Si la agenda procrecimiento de Trump tiene éxito, también podría generar un mejor ambiente de negocios para el sector. Por supuesto, es posible que estos cambios no se produzcan y la desregulación podría, en última instancia, aumentar el riesgo del sector. Una economía sobrecalentada seguida de un colapso es otro riesgo a considerar. Pero por ahora, vemos que este repunte reciente se prolongará en 2025.

6. SEGUIR LA CORRIENTE: TRANSPORTE DE ENERGÍA MIDSTREAM

La administración entrante estadounidense es amiga de las fuentes de energía tradicionales. Si bien la producción petrolera de los Estados Unidos alcanza niveles récord, lo que podría hundir los precios y las ganancias de la industria

en todo el mundo, Trump ha prometido aumentar aún más la producción. Con la flexibilización de las regulaciones, el aumento de la demanda y el incremento en la exportación de gas, encontramos atractivo el sector de las master limited partnerships (MLP) y de las corporaciones propietarias de los oleoductos, las instalaciones de almacenamiento y las plantas de procesamiento que constituyen el midstream entre la producción y el consumo.

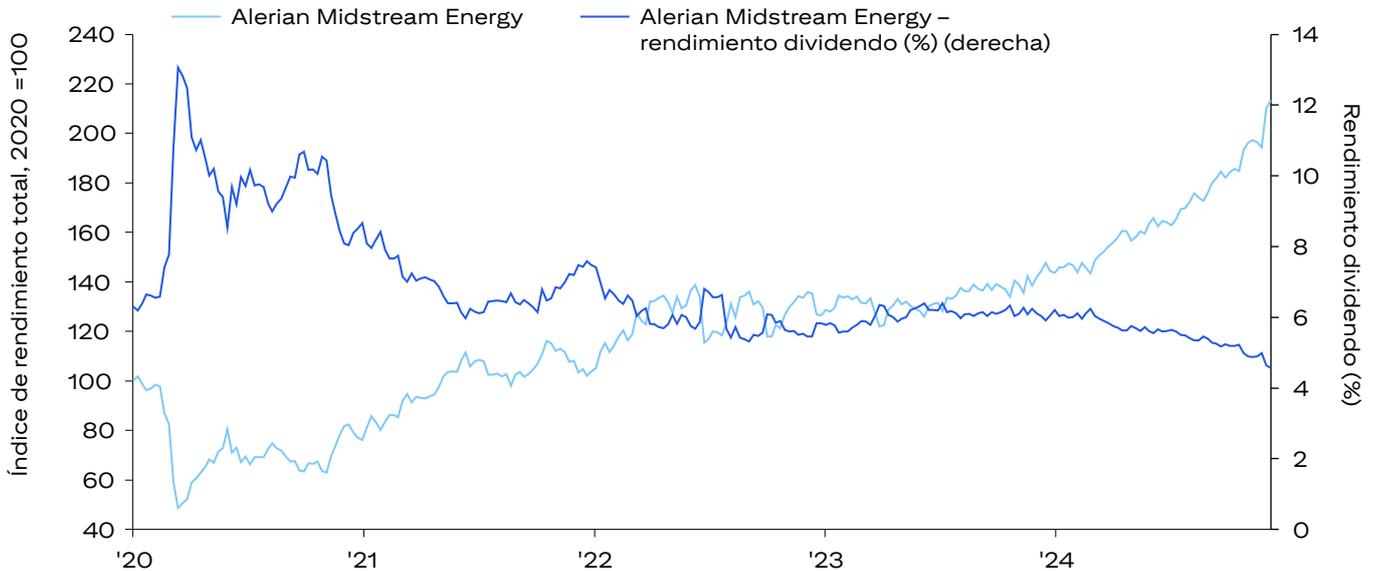
Las MLP buscan pagar una mayor parte de sus flujos de efectivo a los inversionistas. El índice Alerian Midstream Energy ha tenido recientemente una rentabilidad por dividendo del 4.5%.⁵ Su rentabilidad total desde 2020 ha superado la del índice S&P 500 (figura 2) y creemos que su ímpetu puede prolongarse por ahora. Los riesgos incluyen caídas en la demanda y los precios de la energía, así como deudas sustanciales que tienen muchas MLP.

7. EL PAPEL ACTUAL DE LA ENERGÍA NUCLEAR

La demanda de energía está en aumento en todo el mundo, y entre sus accionadores se encuentran la inteligencia artificial y la minería de criptomonedas. La generación de electricidad podría aumentar de 28,000 teravatios/hora en 2023 a 36,000 teravatios/hora en 2030.⁶ Esperamos que el aumento provenga de una variedad de fuentes, tanto tradicionales como alternativas. Parecería probable que la energía nuclear pudiera desempeñar un papel continuo en este sentido, dado que el suministro no es intermitente y no causa emisiones directas de carbono. En el último año, las acciones relacionadas con áreas como la minería de uranio, las centrales de generación de energía nuclear, la electricidad de origen nuclear y los proveedores de equipos y servicios han experimentado un repunte. Creemos que podría acentuarse.

Los riesgos para el sector provienen de los cambios en las agendas políticas, como la eliminación gradual de la energía nuclear y la retirada de los subsidios en ciertos países, los incidentes y las preocupaciones en cuanto a la seguridad y los desafíos en el plano legal.

FIGURA 2
desempeño reciente de midstream



Fuente: Haver Analytics, a 14 de noviembre de 2024. Los índices no son administrados. Un inversionista no puede invertir directamente en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos y no representan el desempeño de ninguna inversión específica. Los rendimientos del índice no incluyen ningún gasto, tarifa o cargo por ventas, lo que reduciría el desempeño. El desempeño pasado no es garantía de resultados futuros. **Los resultados reales pueden variar.**

8. POSICIONAMIENTO PARA UNA RENOVADA VOLATILIDAD

La volatilidad del mercado parece más probable en 2025. El riesgo de una escalada de las tensiones comerciales, en particular, podría mantener la incertidumbre en niveles más elevados. Sin embargo, a mediados de noviembre de 2024, la volatilidad implícita del mercado de renta variable estadounidense –medida por el índice VIX– se situaba en torno a mínimos históricos. En nuestra opinión, esto genera un potencial para optar por estrategias de cobertura a un costo razonable. Pero una vez que el índice vuelva a subir, como esperamos que suceda, otra posibilidad sería optar por posiciones que busquen convertir la demanda de estrategias de cobertura en un ingreso. La evolución adversa de la volatilidad, la falta de liquidez de las posiciones en tiempos de tensión en el mercado y el impago de las contrapartes plantean riesgos en este sentido.

9. FACILITADORES DEL CRECIMIENTO DE LAS CRIPTOMONEDAS

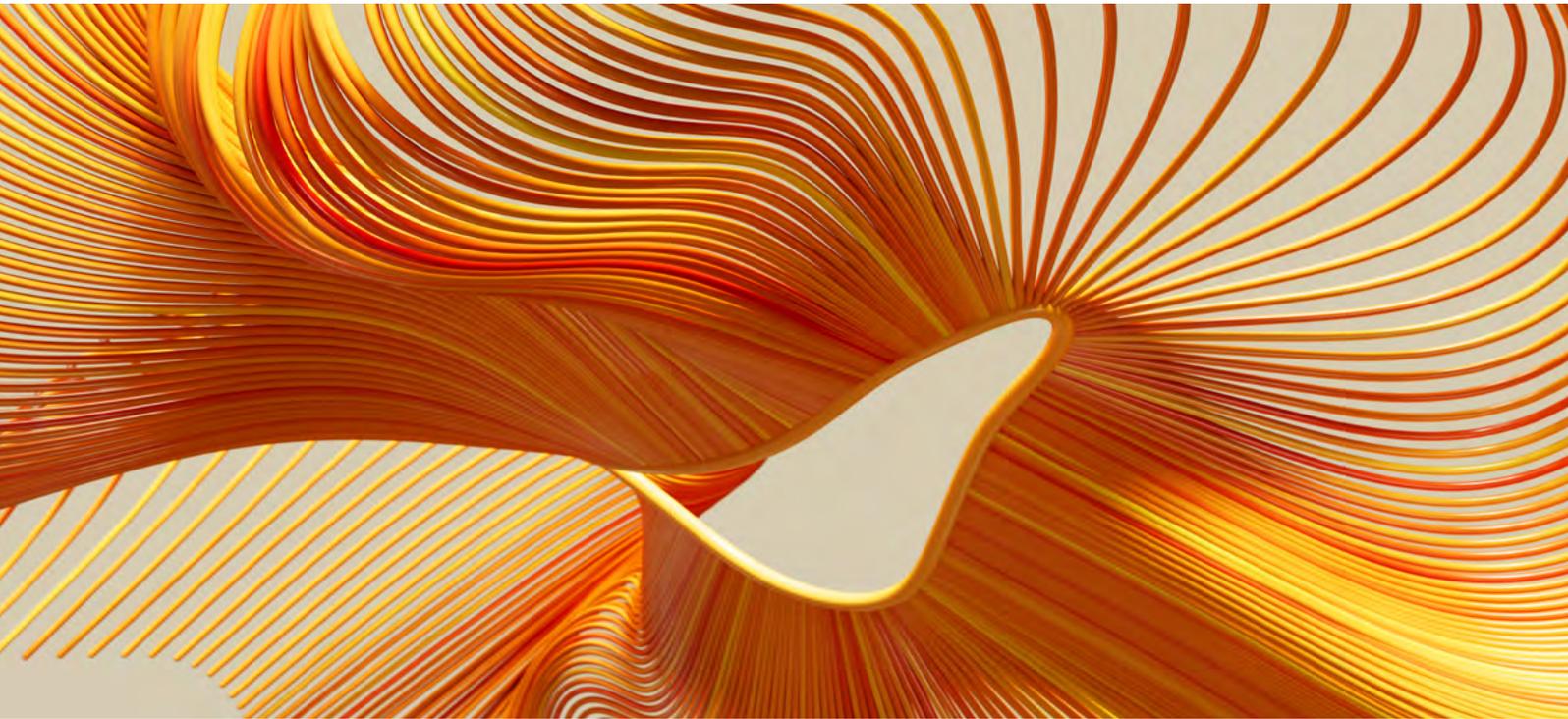
El mercado global de activos digitales no deja de crecer. En noviembre de 2024, la capitalización combinada de las criptomonedas alcanzó un estimado de USD 3.2 billones.⁷ La nueva administración de los EE. UU. es favorable a las criptomonedas y Trump ha hablado de establecer una reserva estratégica nacional de bitcoin, apuntando a más minería de criptomonedas a nivel nacional y tal vez creando un entorno regulatorio más acomodaticio.

Para mantener su crecimiento, el mercado de las criptomonedas necesitará una mayor infraestructura. Entre los proveedores se encuentran empresas de minería de criptomonedas, fabricantes de equipos de minería, brokers y traders. La renta variable de este espacio, representada por el

⁵ Bloomberg, 15 de noviembre de 2024

⁶ Statista, agosto de 2024

⁷ Bloomberg, noviembre de 2024



índice Bitwise Crypto Innovators 30, se ha recuperado con fuerza desde sus mínimos de finales de 2022. Creemos que puede seguir por este camino en el próximo año. También consideramos que la renta variable del sector de las criptomonedas es la que tiene el mayor riesgo en las posiciones oportunistas comentadas en este informe, sobre todo teniendo en cuenta su rápida y reciente apreciación. La volatilidad de precios, los fallos tecnológicos, las brechas de ciberseguridad y los desarrollos regulatorios desfavorables podrían desafiar nuestro caso positivo.

10. POTENCIAL DE RECUPERACIÓN DE LA RENTA VARIABLE BRASILEÑA

Las acciones de compañías brasileñas experimentaron una fuerte caída en 2024, al igual que la moneda del país. Esto puede deberse en parte a la preocupación por las finanzas públicas, donde los avances en la reforma dejaron mucho que desear. El mercado más grande de América Latina cotiza con un múltiplo de solo 7,⁸ veces las ganancias previstas para 2025, cerca de mínimos históricos, pero las estimaciones de consenso parecen indicar un repunte

del EPS del 17% en el próximo año.⁸ Por lo tanto, creemos que el pesimismo es exagerado y vemos margen para un posible rebote en este mercado.

Por supuesto, los mercados emergentes tienden a ser más volátiles y conllevan otros riesgos, como la sensibilidad a la desaceleración del crecimiento mundial. Por otro lado, nuevos reveses en los esfuerzos del gobierno por lograr que las finanzas públicas tengan una base más sostenible, el deterioro causado por la inflación y una mayor debilidad de la moneda podrían afectar el desempeño de Brasil.

⁸ Haver, 24 de noviembre de 2024

tendencias imparables

poterosas fuerzas de largo plazo

Las tendencias imparables son fuerzas transformadoras plurianuales que actúan en el mundo que nos rodea. Incluyen tendencias tecnológicas, económicas, demográficas y geopolíticas. Y pueden afectar a las carteras de inversión con el tiempo.

potencial de inversión en la disrupción

La inteligencia artificial, la innovación en el sector salud, las tecnologías relacionadas con el clima y la reconfiguración de las cadenas de suministro mundiales están a punto de alterar las formas de hacer negocios establecidas desde hace mucho tiempo. Buscamos exposición de cartera a estas tendencias imparables.

los riesgos de las tendencias imparables

Invertir en tendencias imparables conlleva numerosos riesgos, como contratiempos tecnológicos, una dura competencia, regulaciones y valoraciones. También identificamos los riesgos de tener demasiada exposición a activos afectados por tendencias imparables.



IA: cada vez más real

Creemos que la adopción de la IA se extenderá a todos los sectores y se perfila para abarcar más inversiones no tecnológicas.

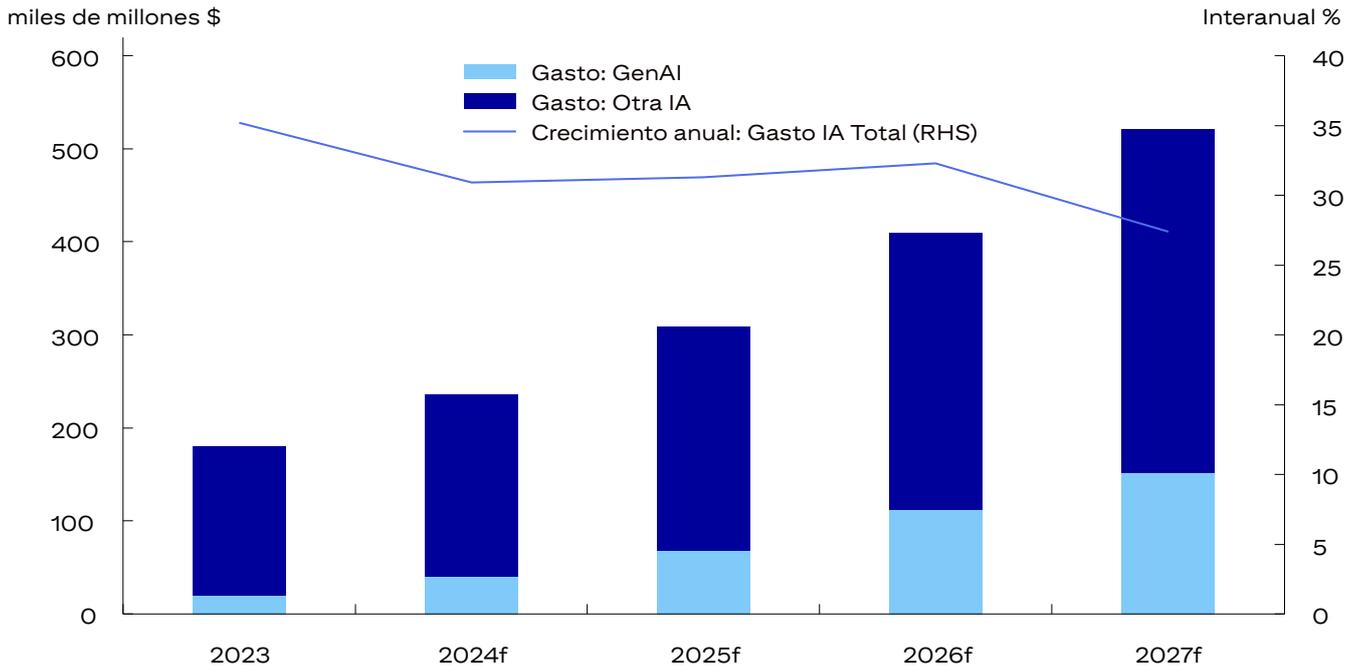
La infraestructura de inteligencia artificial (IA) dio un salto adelante en 2024. Se han invertido miles de millones de dólares en tecnología relacionada, tendencia que continuará. The International Data Corporation prevé que el gasto relacionado con la IA en hardware, software y servicios experimente un aumento, de USD 232,000 millones en 2023 a más de USD 500,000 millones en 2027 (**figura 1**). Esto se traduce en mayores ganancias y precios de las acciones de las empresas que diseñan y fabrican chips para IA, servidores y equipos relacionados. A partir de 2025, vemos que la adopción de la IA se está extendiendo. Destacamos seis áreas en tecnología y otras áreas, en las que la IA puede generar potencial de inversión.



puntos clave

- El gasto en capacidad de IA sigue creciendo a nivel mundial
- Hasta ahora, los principales impactos de la inversión se han producido en los precios de los activos del sector tecnológico
- Consideramos que los sectores de la salud, las finanzas, la robótica, la educación y la agricultura son posibles beneficiarios de la adopción de la IA
- Los riesgos incluyen resultados de negocio más lentos de lo esperado y que algunas empresas queden rezagadas

FIGURA 1 fuerte inversión de las empresas en IA



Fuente: Citi Research, Gartner, agosto de 2024. Todos los pronósticos son expresiones de opinión, están sujetos a cambios sin previo aviso y no pretenden ser una garantía de eventos futuros.

REINVENTANDO EL SOFTWARE

Si bien los chips y el hardware son los motores que impulsan la IA, las empresas de software están a la vanguardia de la creación de programas y servicios que integran la IA con aplicaciones heredadas. El desarrollo de código asistido por IA aportó a la drástica reducción de costos para el desarrollo de aplicaciones.

Sin embargo, muchos clientes de software han asignado presupuestos limitados de tecnología a la creación de capacidades de IA, a menudo a expensas del software tradicional. Vemos el riesgo de que algunas empresas líderes de software como servicio (SaaS) puedan ser desplazadas por servicios públicos de IA en la nube.

También hay que tener en cuenta la dura competencia y la rápida obsolescencia. Sin embargo, creemos que otras empresas de software que pueden integrar eficazmente la IA para mejorar los resultados de sus clientes están preparadas para obtener un rendimiento superior.

ATENCIÓN MÉDICA MÁS INTELIGENTE

Están surgiendo nuevas posibilidades para el diagnóstico, la planificación del tratamiento y la atención de pacientes. En muchos casos, la IA analiza radiografías, resonancias magnéticas y tomografías computarizadas de forma más rápida y precisa que los humanos. Los análisis predictivos identifican a los pacientes con mayor riesgo de padecer enfermedades crónicas, lo que permite intervenciones preventivas y, por lo tanto, reduce las hospitalizaciones. Al analizar grandes conjuntos de datos genéticos, médicos y de estilo de vida, la IA puede ayudar a crear tratamientos personalizados aún mejores.

Gracias a los chatbots y asistentes virtuales que brindan apoyo con consultas de rutina, programación de citas y recordatorios de medicamentos, el acceso a la atención médica es más barato y eficiente.

Por otra parte, los riesgos incluyen errores de diagnóstico, obstáculos que pueden plantear tanto las entidades regulatorias como las asociaciones profesionales, desconfianza de los pacientes y decepciones tecnológicas.

LAS NUEVAS FRONTERAS DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS

Las instituciones financieras están utilizando la IA para mejorar las operaciones, el análisis de datos y la atención al cliente. Por ejemplo, los modelos de aprendizaje automático están identificando transacciones fraudulentas de clientes y ciberataques contra bancos. Las tareas de ingreso de datos y de back-office se automatizan constantemente, junto con la supervisión del cumplimiento normativo y la recopilación de datos. Y el monitoreo de conjuntos de datos complejos está ayudando a los bancos a supervisar los riesgos crediticios y de otro tipo.

Por el lado de la inversión, las actividades de negociación se están refinando mediante el procesamiento de datos de mercado a escala, lo que permite mejores técnicas de ejecución. Los asesores-robot ofrecen asesoramiento financiero asequible y basado en datos a un público más amplio. Los administradores de activos confían cada vez más en la IA para resumir las tendencias del mercado, los anuncios corporativos y los datos macroeconómicos, con el objetivo de tomar decisiones informadas.

Entre los riesgos, cabe mencionar los posibles contratiempos en la implementación, obstáculos regulatorios, violaciones de las leyes de privacidad y datos de los clientes y problemas de reputación derivados de la toma de decisiones algorítmicas con sesgos.



EL AUGE DE LA ROBÓTICA

Gracias a la IA, los robots de muchas industrias están realizando tareas más complejas. Los robots mejorados con IA pueden adaptarse cada vez más a nuevos entornos sin intervención humana. En la industria manufacturera, por ejemplo, realizan trabajos de alta precisión, como el ensamblaje de microelectrónica.

Los robots también están ayudando en cirugías, fisioterapia y cuidado de ancianos. Los brazos robóticos impulsados por IA proporcionan una mayor precisión y destreza durante los procedimientos quirúrgicos, lo que redundará en un menor tiempo de recuperación para los pacientes. La integración de la IA con la robótica tiene el potencial de mejorar la productividad, la seguridad y la calidad del trabajo en muchos sectores.

Los riesgos de ciberseguridad y ataques cibernéticos, la mala integración en los entornos de fábrica existentes y el cumplimiento de la ética y las regulaciones médicas podrían ser factores que causen decepción a los inversionistas.

EMPODERAMIENTO DE LA EDUCACIÓN

Las herramientas de traducción de idiomas y los sistemas de tutoría de IA están impulsando el acceso a la educación. Los estudiantes de zonas remotas, por ejemplo, ahora pueden aprender más fácilmente en su lengua materna. Las aulas virtuales ofrecen experiencias de aprendizaje adaptativas, según las necesidades individuales. Mientras tanto, la reducción de la carga administrativa permitirá a los maestros concentrarse en la participación de los estudiantes.

Algunos de los riesgos que pueden mencionarse son: sesgos en las calificaciones de exámenes, falta de transparencia en modelos de IA para EdTech, desigualdad de acceso a la tecnología y una confianza excesiva por parte de los estudiantes en la tecnología.



AGRICULTURA MEJORADA

Con la IA, la agricultura se vuelve más sostenible y eficiente. La agricultura de precisión utiliza datos en tiempo real provenientes de sensores, drones y satélites para monitorear la salud de los cultivos, el suelo y el clima. Esto brinda información para tomar decisiones sobre el riego, la fertilización y el control de plagas, y permite optimizar el uso de recursos y minimizar el desperdicio.

Otro uso clave consiste en predecir rendimientos de los cultivos y anticiparse a posibles problemas, como los brotes de enfermedades, lo cual da lugar a una intervención proactiva. La maquinaria automatizada, como los tractores autónomos y las cosechadoras, está ayudando a agilizar aún más los procesos intensivos en mano de obra. Al mejorar la productividad y reducir el impacto ambiental, la IA puede contribuir a reforzar la seguridad alimentaria.

Las fallas de software y datos, los errores en los pronósticos de rendimientos de cultivos, los altos costos de equipos de capital y las interrupciones de la cadena de suministro se encuentran entre los desafíos para usuarios, fabricantes e inversionistas.



RIESGOS Y OPORTUNIDADES POTENCIALES

Creemos que la revolución de la IA tiene mucho camino por recorrer y que generará una demanda continua de chips y otras infraestructuras y servicios de IA. Por lo tanto, los principales fabricantes de chips y proveedores de nube aún pueden tener espacio para aumentar las ventas y los márgenes de beneficios. En software, nos centraríamos en empresas especializadas con claras ventajas sobre sus competidores.

Al mismo tiempo, anticipamos que tanto los beneficios de negocio potenciales como el rendimiento de la inversión de soluciones de IA se extenderán. La IA puede impulsar la productividad de la atención médica, la industria (incluidos los proveedores de agricultura mejorada con IA) y las entidades de servicios financieros, y elevar las ganancias a mediano plazo. También vemos potencial en los creadores de tecnología educativa y robótica.

Esperamos que los posibles beneficios comerciales y el desempeño de la inversión en IA se extiendan

Es posible que no se pueda acceder a todos los posibles futuros líderes y beneficiarios de la IA a través de los mercados públicos. En su lugar, los inversionistas adecuados y cualificados pueden considerar buscar exposición a tecnologías innovadoras a través de estrategias de capital de riesgo y renta variable de crecimiento; véase

complementación de las carteras principales con clases de activos privados.

Como es lógico, es esperable que haya tanto perdedores como ganadores. Un riesgo es que los inversionistas se impacienten con la inversión en IA, penalizando a las empresas que no puedan convertir gastos de capital rápidamente en ganancias. Mientras algunos implementan modelos de IA, los rezagados pueden enfrentarse a interrupciones. En última instancia, los avances en tecnologías como la computación cuántica, que puede realizar cálculos complejos mucho más rápido que las computadoras tradicionales, también podrían alterar significativamente el panorama actual de la IA.



clima: invertir en *tecnologías innovadoras*

La reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero, la captura de carbono y la adaptación a los efectos del cambio climático son clave para una existencia mejor para todos. Es una lucha que debe librarse y estamos a favor de la inversión en aquellos sectores que la abordan.



puntos clave

- Los fenómenos meteorológicos extremos han puesto de manifiesto la necesidad de adoptar más medidas para contrarrestar el cambio climático
- Las áreas clave incluyen la reducción de emisiones, la captura de carbono y la adaptación al cambio climático
- Buscamos dar a conocer a los fabricantes, instaladores y usuarios de tecnologías innovadoras en estas áreas
- Los riesgos incluyen inconvenientes tecnológicos, apoyo insuficiente de los gobiernos y interrupciones de la cadena de suministro



Consideramos que los esfuerzos para hacer frente a los gases de efecto invernadero son una tendencia imparable

En 2024, la crisis climática mundial superó nuevos hitos sombríos. Las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI), como el carbono y el metano, han alcanzado nuevos máximos históricos. Los gases de efecto invernadero, que atrapan el calor en la atmósfera de la Tierra, están activando fenómenos meteorológicos más extremos. El verano de 2024 fue el más caluroso registrado, mientras que las sequías, los incendios forestales y las lluvias torrenciales han asolado muchas partes del planeta a lo largo del año. Las pérdidas aseguradas por catástrofes en todo el mundo han alcanzado los USD 62,000 millones en el semestre, muy por encima de los niveles medios de los últimos 10 años.¹

Al mismo tiempo, vemos acciones positivas para abordar la crisis climática impulsadas por los ciudadanos, sus gobiernos, las empresas y los grupos de activistas. Incluyen el despliegue de una serie de tecnologías innovadoras fomentadas por la generación de investigación y desarrollo. Creemos que los combustibles fósiles seguirán coexistiendo con las energías renovables durante largo tiempo. Sin embargo, la inversión en la transición de los combustibles de carbono a alternativas más limpias creció de USD 212,000

millones en 2013 a más de USD 1.7 mil millones en 2023.² Aunque se necesita hacer mucho más, creemos que la fuerza de voluntad y los recursos existen. Por ello, consideramos que los esfuerzos para hacer frente a los GEI y a las consecuencias del cambio climático son una tendencia imparable.

En esta sección, consideramos tres grandes áreas de acción relacionadas con el clima y analizamos el potencial de la cartera a largo plazo orientada a tecnologías y servicios relacionados.



¹ Bloomberg, 30 de septiembre de 2024

² Hard to Abate Sectors & Emissions II - The Road to Decarbonization, Citi GPS: Global Perspectives & Solutions, julio de 2024

REDUCCIÓN DE EMISIONES

Revertir el aumento continuo de las emisiones de GEI es crucial para abordar la crisis climática. La mayoría de estas emisiones provienen de la generación de energía, la industria, los edificios y el transporte (**figura 1**). A pesar de su prominencia como emisor, el sector energético también está ayudando en el impulso hacia las cero emisiones netas. La generación récord de fuentes de bajas emisiones, como la solar, la eólica, la hidráulica y la nuclear, se encamina a satisfacer la creciente demanda mundial de electricidad en los próximos tres años.³

Mejorar la eficiencia en el uso de la energía es otro frente clave en esta batalla. Los edificios, los procesos industriales y los vehículos necesitan utilizar menos energía y reducir así las emisiones de gases de efecto invernadero. Diseños más inteligentes, reacondicionamiento de edificios existentes, racionalización de las actividades industriales a través de una mayor automatización, el incentivo a comportamientos más económicos y el almacenaje de energía en momentos de baja demanda son algunas de las muchas iniciativas que se llevan a cabo en este ámbito. Creemos que la inteligencia artificial puede desempeñar un papel cada vez más importante en las tareas relacionadas, tal vez incluso con propuestas de nuevos enfoques.

Para los inversionistas, vemos oportunidades potenciales en empresas de sectores como la tecnología solar y eólica, los vehículos eléctricos y la carga de vehículos eléctricos, el almacenamiento de baterías, proveedores de redes energéticas inteligentes y tecnología de edificios, y proveedores de materiales de construcción sostenibles. Entre los riesgos, podría haber inconvenientes tecnológicos, apoyo legislativo insuficiente o en retroceso — particularmente con el próximo cambio de administración estadounidense— e interrupciones de la cadena de suministro.



CAPTURA DE EMISIONES

Además de reducir las nuevas emisiones, la eliminación del dióxido de carbono de la atmósfera es otra estrategia para combatir el cambio climático. La naturaleza misma es crítica aquí. Los bosques, los manglares, las praderas marinas y los océanos absorben y almacenan GEI.

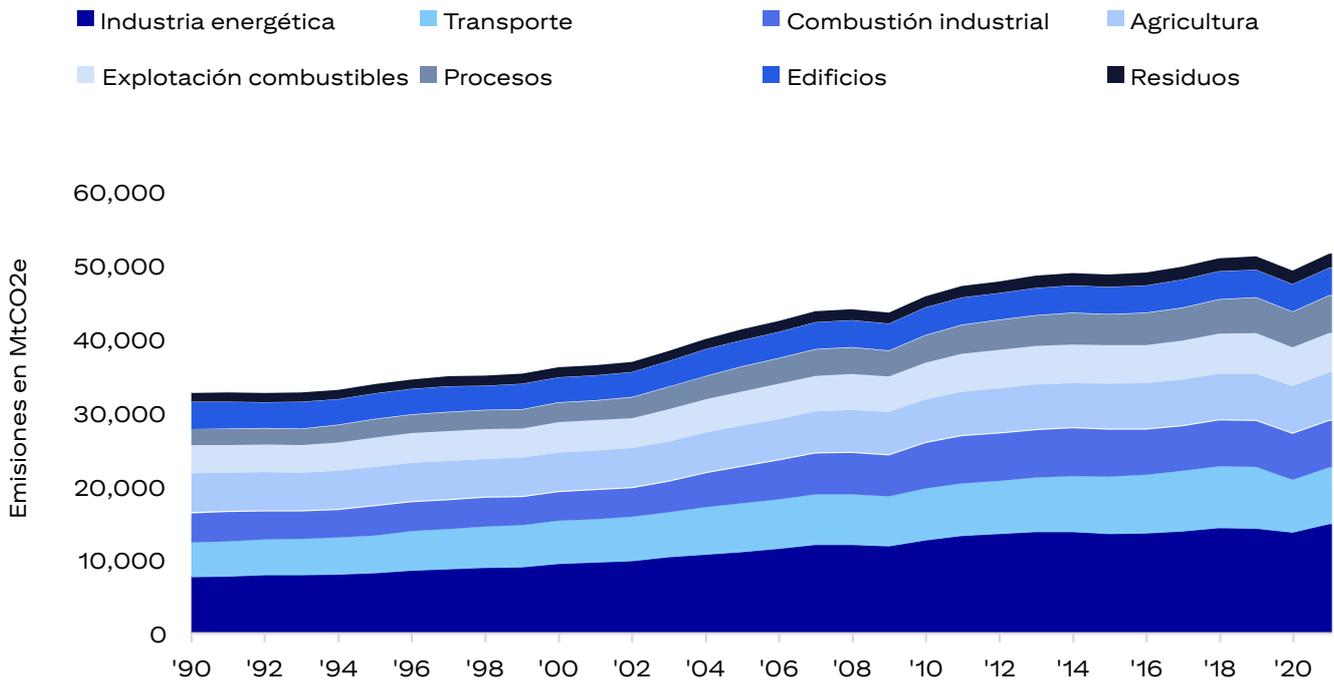


La filantropía ya está dirigiendo capital a proyectos que preservan y promueven estos preciosos recursos. Si bien las oportunidades de inversión se desarrollan rápidamente, aún queda mucho por hacer para fomentar la transparencia, la gobernanza y la liquidez adecuadas.

Otra dimensión es la que aporta la tecnología, como la captura, el uso y el almacenamiento de carbono (CCUS). La reducción de emisiones es un reto para numerosos sectores, entre otros, la producción de hierro y acero, productos químicos e hidrógeno, así como el procesamiento de gas natural. Después de la separación, el CO₂ comprimido puede transportarse por tubos, ferrocarriles, carreteras o barcos, ya sea para ser enterrado a gran profundidad en la Tierra o para ser reutilizado. Las posibilidades de reutilización incluyen materiales para edificación, plásticos, recuperación de aceites y combustibles sintéticos.

Para buscar exposición a la captura de emisiones, los inversionistas podrían considerar las empresas que se especializan en el desarrollo y la instalación de tecnologías CCUS, así como aquellas que las implementan para hacer que sus negocios sean más sostenibles. Algunas de estas empresas cotizan en bolsa, mientras que muchos operadores en fase inicial sólo pueden estar disponibles para inversionistas adecuados y cualificados a través de estrategias de capital privado y capital de riesgo. Los cambios adversos en las regulaciones y políticas representan una amenaza para la viabilidad de los proyectos de CCUS. El costo y la complejidad en la adopción y la ineficiencia de la operación también pueden ralentizar la adopción. Los retrasos, los sobrecostos y los fracasos de los proyectos no son infrecuentes.

FIGURA 1 el desafío de los gases de efecto invernadero



Emisiones anuales de gases de efecto invernadero (GEI) en todo el mundo desde 1990 hasta 2023, por sector (en millones de toneladas métricas de dióxido de carbono equivalente). Fuentes: Comisión Europea; EDGAR/CCI; Experto(s) (Crippa et al. [2024]); Statista; AIE, septiembre de 2024.

ADAPTACIÓN AL CAMBIO CLIMÁTICO

Aunque los esfuerzos para reducir y captar las emisiones sean exitosos, el cambio climático continuará en el futuro debido al impacto duradero de los GEI ya liberados y las emisiones en curso. La humanidad necesita prepararse y adaptarse para consecuencias como olas de calor, sequías, aumento del nivel del mar y tormentas. Es vital desarrollar infraestructuras (carreteras, puentes y diques, entre otros) que sean más resilientes. También lo es contar con mejores técnicas de riego, desalinización y tratamiento de las aguas pluviales. Una agricultura más innovadora podría ayudar a reforzar los suministros de alimentos frente a fenómenos meteorológicos extremos. La preparación para casos de desastre es otra prioridad.

Si bien los gobiernos tendrán que coordinar y financiar gran parte de lo que se requiere, las empresas y sus inversionistas también son partes interesadas clave. Las empresas y proyectos de infraestructura, los especialistas en tecnología agrícola

(como los facilitadores de la agricultura de precisión), las empresas de agricultura en entorno controlado y los desarrolladores de análisis de datos meteorológicos y tecnología del agua podrían ofrecer exposición a una cartera de adaptación.

BÚSQUEDA DE EXPOSICIÓN DE LA CARTERA A TECNOLOGÍAS CLAVE

Las emisiones excesivas y la insuficiente preparación para sus consecuencias son el resultado de una falta de planificación, coordinación e inversión colectiva a largo plazo. Si la humanidad quiere modificar el rumbo de la crisis climática, la situación debe cambiar. Aunque no será fácil, creemos que el proceso está en marcha. Estamos preparados para ayudarle a alinear sus carteras con las poderosas fuerzas en juego. .

³ IEA (2024), Electricity 2024, IEA, Paris, <https://www.iea.org/reports/electricity-2024>

La prescripción de salud para la *longevidad*

El aumento de la longevidad y su intersección con la innovación pueden crear potencial para los inversionistas en el sector de la salud.



puntos clave

- El envejecimiento de las sociedades está ejerciendo presión sobre los recursos sanitarios del mundo
- Consideramos que es vital mantener a más personas más saludables durante más tiempo
- La exposición de la cartera podría provenir de administradores especializados en salud
- Los riesgos que se plantean son posibles retrocesos en el desarrollo, problemas regulatorios y violaciones de la privacidad de datos

Vivimos en una época de muchos aniversarios distinguidos. En 2024, el número de personas que cumplen 65 años en los EE. UU. marcó un récord.¹ Más del 10% de la población de Asia ha alcanzado este hito y la región experimentará el crecimiento más rápido de personas mayores en las próximas décadas.² Se prevé que las personas que llegan a los 65 años en todo el mundo vivirán más de 83 años en promedio.³ Mientras tanto, es posible que más de 700,000 personas en el planeta hayan celebrado un cumpleaños de tres dígitos.⁴

Añadir muchos años a la vida es sin duda uno de los mayores logros de la humanidad. Sin embargo, con el avance de la edad vienen más fragilidades y dolencias.

Según el Consejo Nacional de los EE. UU. sobre el Envejecimiento, casi el 80% de los adultos de 60 años o más tienen dos o más afecciones crónicas.⁵ La prevalencia de la demencia puede casi triplicarse en China y Brasil entre 2021 y 2050, con aumentos sustanciales en gran parte del mundo desarrollado.⁶

A medida que la cohorte de adultos mayores del mundo continúa ampliándose, es probable que se intensifique la presión sobre los sistemas de salud, las finanzas gubernamentales y los recursos individuales. Solo en los próximos cinco años, el gasto mundial per cápita en atención médica puede aumentar en un 18.4%.⁷

¹ Bloomberg, septiembre de 2024

^{2,3,4,7} Statista, octubre de 2024

⁵ The National Council on Aging, octubre de 2023

⁶ Citi GPS – Future of Healthcare, mayo de 2024

El próximo desafío para la humanidad es permitir que las personas se mantengan más saludables por más años. Creemos que la innovación en el sector de la salud puede ayudar. De hecho, los avances en terapias y tratamientos, dispositivos y diagnósticos y cuidados a largo plazo serán esenciales. En lugar de limitarse a tratar a las personas que se han enfermado, el enfoque debe centrarse en la prevención de la enfermedad incluso antes de que aparezca. El objetivo es mejorar los resultados de salud con un menor costo de atención.

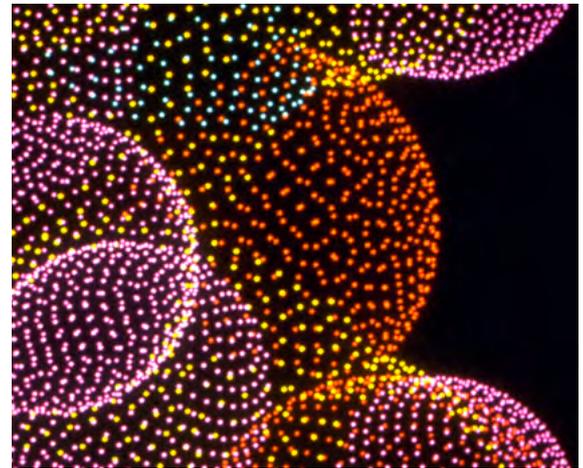
Para fomentar un cambio hacia la prevención y la intervención temprana, vemos que la atención basada en el valor (VBC) adquirirá una importancia creciente. Mientras que la atención médica tradicional en general tiende a compensar a los proveedores en función de la actividad, como la cantidad de análisis y procedimientos que realizan, la VBC incentiva a los proveedores a buscar mejores resultados para los pacientes. Un mejor seguimiento de las personas mayores, por ejemplo, a través de dispositivos portátiles inteligentes, una mayor atención domiciliar y comunitaria y un enfoque más proactivo para el manejo de las enfermedades crónicas forman parte de este abordaje.

Sin embargo, los intentos de prevenir y reducir las enfermedades de la última etapa de la vida no deben esperar hasta que se alcance la vejez. Por ejemplo, los fármacos con péptido similar al glucagón-1 (GLP-1) ya están ayudando a transformar cómo se trata la obesidad. Los ensayos sugieren

que también pueden contribuir a reducir el riesgo de enfermedad cardiovascular, enfermedad renal crónica, enfermedad del hígado graso y tal vez incluso demencia. Así, los medicamentos GLP-1 podrían ayudar a mantener a las personas más saludables a medida que se acercan a la vejez. Dicho esto, la capacidad de fabricación y el acceso, incluidas las consideraciones de costos, pueden ser el próximo obstáculo para una adopción aún más amplia. Mientras tanto, los tratamientos de próxima generación que prometen

beneficios aún mayores, como una mayor pérdida de peso, una mayor tolerabilidad y mejoras en la composición corporal, todavía tienen que pasar por ensayos clínicos. Históricamente, esto ha resultado arriesgado, lento y costoso, aunque con grandes recompensas potenciales.

A pesar de todos los esfuerzos por mantener a las personas sanas durante más tiempo, la enfermedad durante la vejez seguirá siendo un hecho de la vida. Por lo tanto, es vital que se produzcan más innovaciones clínicas. La investigación en áreas como la inflamación crónica, la acción para eliminar las células que contribuyen al envejecimiento y la enfermedad, las posibles medidas regenerativas y los





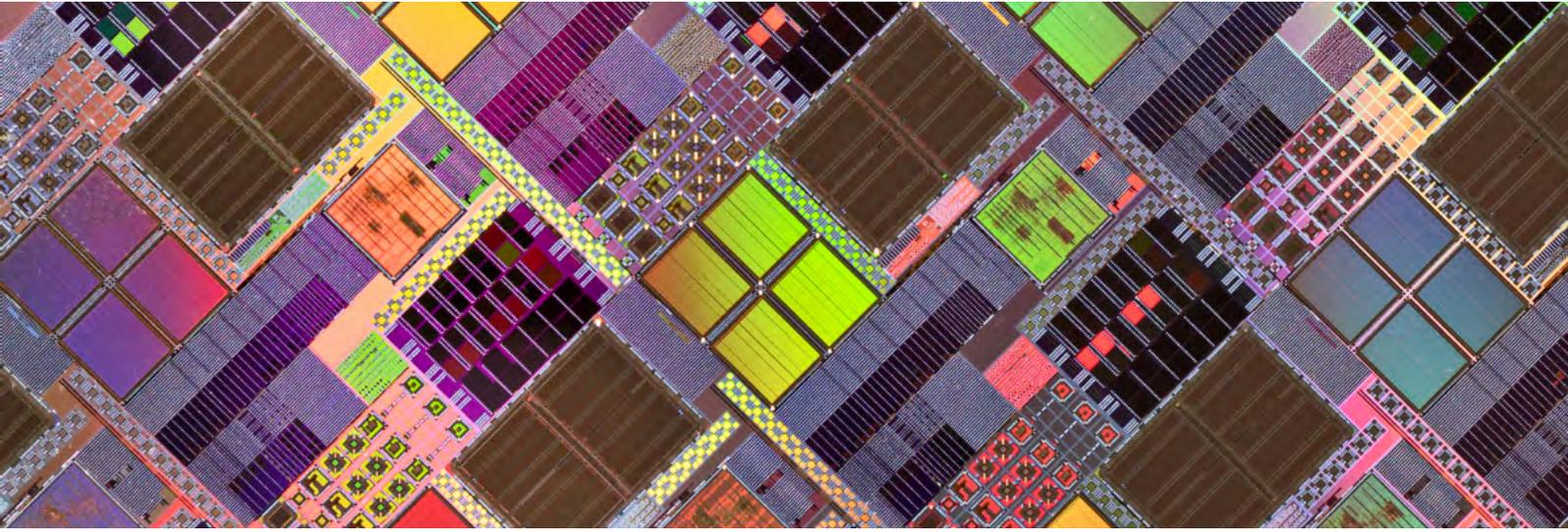
tratamientos personalizados para las enfermedades neurodegenerativas son solo algunas de las áreas de la biotecnología de vanguardia en las que otras empresas están trabajando. Por supuesto, todo progreso exigirá un fuerte gasto continuo y se enfrentará a algunos fracasos de desarrollo en el camino.

Por ejemplo, la IA podría ayudar cada vez más en la prevención identificando a las personas mayores con mayor riesgo de contraer enfermedades, desarrollando planes de tratamiento personalizado, permitiendo el monitoreo remoto y mejorando la administración de los proveedores. Asimismo, la IA ya está potenciando el desarrollo de fármacos y contribuyendo a la búsqueda de nuevos tratamientos. Los importantes desafíos técnicos y la necesidad de estudiar terapias en estudios clínicos en humanos, junto con la protección de datos, los sesgos algorítmicos y el cumplimiento normativo, se encuentran entre los obstáculos que se pueden enfrentar.

Dada la intersección de las fuerzas del envejecimiento y la innovación, consideramos que la demanda de atención médica impulsada por la longevidad es una tendencia imparable. Por lo tanto, favorecemos la exposición de la cartera a largo plazo a este sector, con su potencial para generar un crecimiento continuo de los beneficios y resistir las recesiones económicas. Cabe señalar que los negocios en esta área suelen ser complejos. Los resultados de los ensayos clínicos, la intervención regulatoria y las negociaciones de precios de los medicamentos plantean riesgos continuos para los inversionistas. Por esos motivos, preferimos la exposición a través de administradores activos especializados con un historial consolidado. Después de haber experimentado cierto retraso en los últimos tiempos, también creemos que el sector podría tener un rendimiento superior en 2025 (véase **renta variable: cambio de liderazgo en un mercado alcista en curso**).

Todos los pronósticos son expresiones de opinión, están sujetos a cambios sin previo aviso y no pretenden ser una garantía de eventos futuros.





posicionamiento de carteras en la polarización *EE. UU.–China*

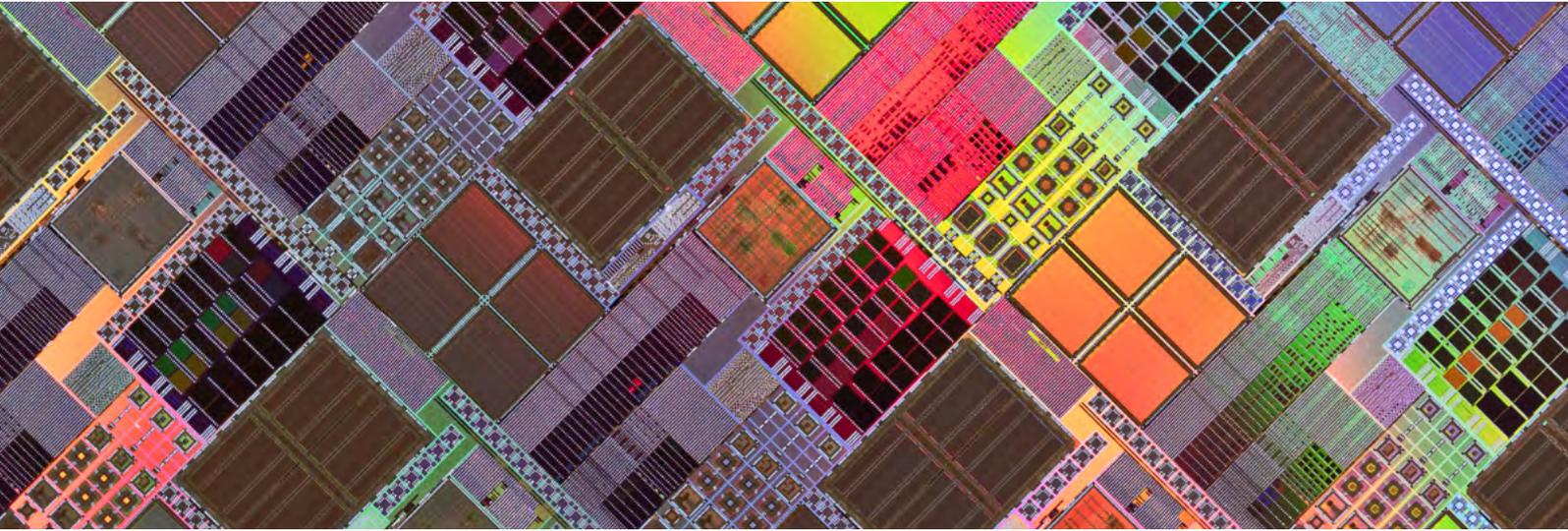
Mientras persiste la fricción estratégica entre los EE. UU. y China, favorecemos la exposición a posibles beneficiarios de esta relación dinámica.

Los Estados Unidos y China, las “naciones del G2”, siguen enzarzados en un intenso enfrentamiento. Sin embargo, no hay nada estacionario en su rivalidad estratégica. En cambio, esperamos que su dinámica constante continúe teniendo efectos económicos, tecnológicos, geopolíticos y de otro tipo de gran alcance. A su vez, esto puede generar oportunidades y riesgos potenciales para los inversionistas, tanto a corto como a largo plazo. Por lo tanto, vemos la “polarización del G2” como una tendencia imparable, con implicaciones potenciales para todas las carteras. A continuación, analizamos algunos acontecimientos clave en esta rivalidad y qué pueden significar para los inversionistas.



puntos clave

- Las tensiones competitivas entre los Estados Unidos y China continuarán durante la presidencia de Trump
- Tanto los Estados Unidos como China (las potencias del G2), están tratando de fortalecer sus cadenas de suministro
- Los beneficiarios potenciales abarcan diversas industrias en el sudeste asiático, América Latina y los Estados Unidos
- Las interrupciones del suministro, la volatilidad, la gobernanza y los problemas monetarios son algunos de los riesgos



TRUMP CONTINUARÁ LO QUE HABÍA COMENZADO

Las expectativas son que el presidente electo Donald Trump aumente los aranceles a los productos chinos y endurezca otras restricciones comerciales. Sin embargo, en lugar de sus aranceles propuestos del 60%+ sobre todas las importaciones chinas, esperamos aumentos significativos en numerosos grupos de productos.

Es posible que la respuesta sea una serie de aranceles chinos en represalia –especialmente en la agricultura, así como los límites a la exportación de tierras y regulaciones más estrictas sobre empresas estadounidenses que operan en China. Es posible que esta dinámica solo tenga un impacto limitado en las empresas y sectores fuera de las áreas directamente afectadas. China también podría tratar de fortalecer las relaciones comerciales con otros mercados emergentes y con Europa si estos últimos también se ven afectados por los aranceles estadounidenses.



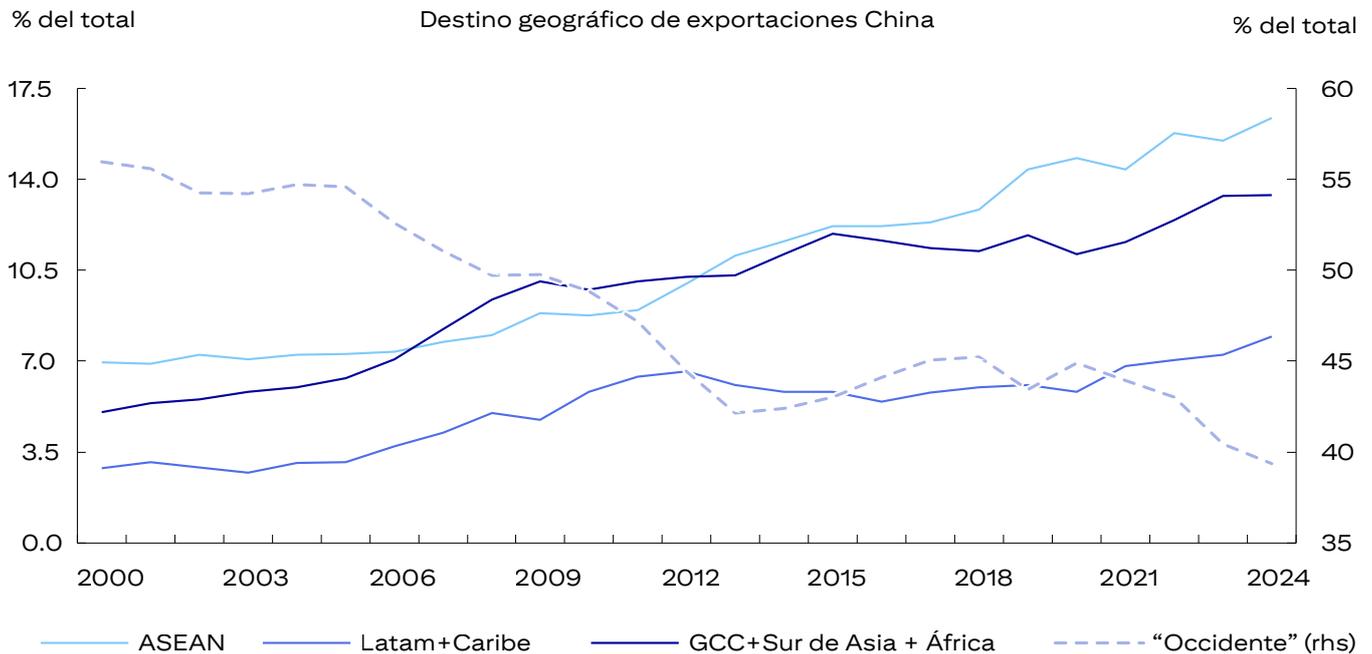
Si los aranceles más estrictos a China coincidieran con aranceles generalizados a las importaciones a los EE. UU. provenientes de otras naciones, podrían afectar negativamente el crecimiento mundial, perturbando también los mercados financieros. Esto podría hacer subir los rendimientos de la moneda estadounidense y los bonos del Tesoro. La fuerte depreciación de la moneda china podría perjudicar a las economías que compiten directamente con China o exportan a China, como Corea del Sur, Taiwán y otros países del sudeste asiático.

Más allá del shock a corto plazo si se imponen nuevos aranceles sustanciales, esperaríamos que China y otros objetivos se adapten con el tiempo. China continúa profundizando sus lazos económicos alejándose de las potencias occidentales (figura 1). Las empresas chinas están tratando de desarrollar nuevos negocios y encontrar vías alternativas al mercado estadounidense y otros mercados.

Esperamos que el proteccionismo por ambas partes en áreas clave continúe

Al mismo tiempo, están tratando de obtener más materias primas de los países en desarrollo y menos de los EE. UU. y Australia. Del mismo modo, los clientes de China se abastecen más de China y menos de Occidente. La nueva administración de Trump podría acelerar estas tendencias.

FIGURA 1 más exportaciones chinas a otros mercados emergentes, menos a Occidente



Fuente: Vínculos Sur-Sur y sus implicaciones – Citi Research, octubre de 2024. Nota: Occidente: EE. UU., Canadá, Reino Unido, Unión Europea, Noruega, Japón, Australia y Nueva Zelanda. ASEAN (Asociación de Naciones del Sudeste Asiático): Indonesia, Vietnam, Laos, Brunéi, Tailandia, Myanmar, Filipinas, Camboya, Singapur y Malasia. Países del CCG (Consejo de Cooperación del Golfo): Arabia Saudita, Bahréin, Kuwait, Omán, Qatar y los Emiratos Árabes Unidos.

INTENSIFICACIÓN DE LA RIVALIDAD EN TECNOLOGÍA Y MÁS

Esperamos que se intensifique la competencia entre los Estados Unidos y China en numerosas áreas de la carrera tecnológica, incluidos los sensores cuánticos, la computación de alto rendimiento y el diseño avanzado de circuitos integrados. En el primer semestre de 2024, China puede haber gastado USD 25,000 millones en equipos de fabricación de chips y haber superado el gasto total combinado de Corea del Sur, Taiwán y los Estados Unidos.

La respuesta podría ser un mayor apoyo del gobierno estadounidense a la protección de propiedad intelectual, con incentivos a la innovación nacional para tener una posición estratégica y competitiva en sectores tecnológicos clave. Los EE. UU. recientemente aumentó los aranceles a los vehículos eléctricos (VE) chinos del 25% al 100% y de las piezas de batería hasta el 25%.¹ El



mercado mundial de vehículos eléctricos seguirá dividiéndose en dos bloques rivales, lo que obligará a los consumidores estadounidenses a pagar más y al mismo tiempo ralentizará la adopción de vehículos eléctricos en sus primeras etapas.

En el sector de la salud, los EE. UU. podría promulgar una ley que busque excluir a ciertos proveedores de ciencias de la vida con sede en China de la cadena de suministro de desarrollo de medicamentos. De ser así, perjudicaría a algunas empresas chinas de biotecnología onshore, mientras que impulsaría a otras en EE. UU. y Europa.

Esperamos que el proteccionismo continúe por ambas partes, en áreas como semiconductores, centros de datos y minerales críticos. Además de una mayor inversión, la respuesta de China ha incluido recientes restricciones a la exportación de minerales estratégicos, como antimonio, un insumo crítico para la producción de semiconductores.

EL ESTÍMULO DE CHINA Y LAS RELACIONES DEL G2

El tan esperado e integral paquete de políticas de estímulo económico de China, anunciado en septiembre y octubre de 2024, incluye medidas sin precedentes para refinanciar a los gobiernos locales e impulsar la demanda interna. Si tiene éxito, el crecimiento del país en última instancia podría depender menos de las exportaciones, lo que podría reducir su vulnerabilidad a los aranceles y las tensiones comerciales con Estados Unidos. El mayor potencial de mayores importaciones podría darle a China una influencia adicional sobre algunos de sus socios comerciales, lo que podría acercarlos a China y alejarlos de la esfera de influencia de los EE. UU.

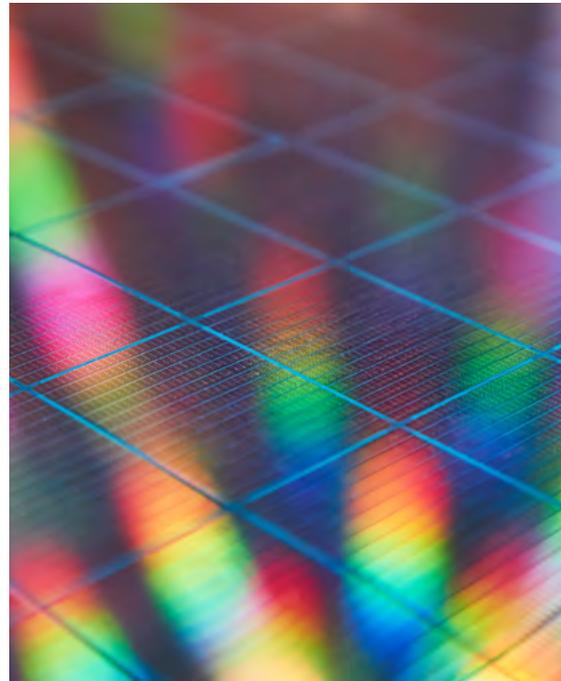
POSICIONAMIENTO DE CARTERAS PARA LA POLARIZACIÓN

Del mismo modo que la polarización del G2 es multifacética, favorecemos la exposición multifacética de la inversión frente a esta tendencia imparable.

Entre los objetivos, se encuentran los posibles beneficiarios de las sacudidas de la cadena de suministro de los EE. UU. y China. Es probable que nuevas fricciones comerciales alienten a más empresas, incluidas las estadounidenses y chinas, a fortalecer sus operaciones en terceros países neutrales. Países como Malasia e Indonesia en el Sudeste Asiático, México y otros en Latinoamérica podrían recibir un impulso. Los inversionistas también podrían considerar mercados como Japón e India para buscar exposición al crecimiento económico en Asia; véase **renta variable: cambio de liderazgo en un mercado alcista en curso**. Industrias como los vehículos de motor y sus piezas, los bienes de consumo y los bienes de capital pueden estar a la vanguardia. Dentro de los EE. UU., consideramos que son atractivos los proveedores de tecnología y materiales básicos para la relocalización de la producción de semiconductores.

En medio de la imprevisibilidad de las relaciones del G2, invertir en este ámbito conlleva varios riesgos. Las políticas comerciales inestables podrían terminar afectando a los países neutrales, por ejemplo, de modo que su acceso a los mercados estadounidenses y chinos sea más limitado. Las inversiones en los mercados emergentes suelen ser más volátiles y están sujetas a mayores riesgos cambiarios y de gobernanza. E incluso si nuestra visión general de los acontecimientos resulta correcta, la evolución de la dinámica podría afectar negativamente a nuestra selección de posibles beneficiarios.

Sin embargo, vemos muchos clientes cuyas carteras tienen poca o ninguna exposición a los mercados emergentes y, por lo tanto, no están adecuadamente alineadas con sus planes de inversión a largo plazo. Creemos que una exposición adecuada a los elementos de la tendencia imparable de la polarización G2 podría ser una forma de abordar este aspecto.



¹ <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2024/05/14/fact-sheet-president-biden-takes-action-to-protect-american-workers-and-businesses-from-chinas-unfair-trade-practices/>

GLOSARIO

Acciones de gran capitalización: Son acciones de empresas con un valor de capitalización bursátil superior a USD 10,000 millones.

Activos bajo gestión: Es el valor total de mercado de las inversiones que una persona o entidad gestiona en nombre de los inversionistas.

Beneficio por acción (earnings per share, EPS): Es una métrica de la rentabilidad de una empresa o de muchas empresas, que se calcula tomando los ingresos netos y dividiéndolos por el número de acciones emitidas.

Bitcoin: Es una moneda digital en la que se mantiene un registro de transacciones, se generan nuevas unidades de moneda mediante la solución computacional de problemas matemáticos y opera de forma independiente de un banco central.

Blockchain: Es un registro descentralizado de todas las transacciones a través de una red peer-to-peer. Con esta tecnología, los participantes pueden confirmar transacciones sin necesidad de una autoridad central de compensación.

Bonos municipales o “munis”: Bonos emitidos por los gobiernos estatales y locales para ayudar a financiar proyectos de capital. Desde la perspectiva de un contribuyente estadounidense, los rendimientos de los munis están exentos de impuestos federales y (en algunos casos) estatales sobre la renta.

Capital privado: Sus características están impulsadas por las de la renta variable de pequeña capitalización de los mercados desarrollados, ajustada por la iliquidez, la concentración sectorial y el mayor apalancamiento.

Commodities o materias primas: Una clase de activos que contiene componentes del índice (GSCI Precious Metals Index, GSCI Energy Index, GSCI Industrial Metals Index y GSCI Agricultural Index) que miden el rendimiento de la inversión en diferentes mercados, a saber, metales preciosos (por ejemplo, oro, plata), energía (por ejemplo, petróleo, carbón), metales industriales (por ejemplo, cobre, mineral de hierro) y agrícolas (por ejemplo, soja, café), respectivamente. El índice de precios al contado CRB de Reuters/Jeffries y el índice de exceso de rentabilidad CRB de TR/CC, una media aritmética de los precios de los futuros de commodities/materias primas con reequilibrio mensual, se utilizan para los datos históricos complementarios.

Crédito estructurado: Es un tipo de inversión en la que un emisor utiliza la titulización para agrupar obligaciones de deuda similares, creando nuevos instrumentos financieros que permiten un mejor uso del capital disponible o sirven como una fuente de financiación más barata, especialmente para los originadores con calificaciones más bajas.

Criptomoneda: Una moneda digital en la que las transacciones se verifican y los registros se mantienen mediante un sistema descentralizado que utiliza criptografía, en lugar de una autoridad centralizada.

DAI: Un activo de criptomoneda basado en Ethereum vinculado al dólar estadounidense mediante el bloqueo de otros criptoactivos en contratos.

Deuda corporativa con calificación BB de grado especulativo o sub-inversión: Se refiere a los bonos o instrumentos de crédito emitidos por empresas o negocios que están por debajo del grado de inversión, también conocidos como “bonos basura”. Estos bonos tienen un riesgo crediticio relativamente alto y sugieren que la capacidad del prestatario para cumplir con sus obligaciones financieras se considera especulativa.

Dolarización: El proceso por el cual un país decide adoptar el dólar estadounidense como moneda o utilizarlo en paralelo con su propia moneda nacional.

Efectivo: El concepto de efectivo también incluye “equivalentes de efectivo”, como fondos del mercado monetario, certificados de depósito y letras del Tesoro a corto plazo más allá del efectivo totalmente fungible que se encuentra en una cuenta de ahorros o corriente. El efectivo en los EE. UU. está representado por la tasa del Tesoro de los bonos del gobierno a tres meses, que mide la deuda activa a tres meses a tasa fija, nominal (es decir, no ajustada a la inflación) denominada en dólares estadounidenses (USD) emitida por el Tesoro de los EE. UU.

Estimaciones de Rentabilidad Estratégicas (Strategic Return Estimates, SRE): Son pronósticos anualizados de Citi Wealth Investments sobre los rendimientos de las clases

de activos en un horizonte de 10 años. El pronóstico para cada clase de activo específica se realiza utilizando una metodología propia que creemos que es apropiada para esa clase de activo.

Estrategias de valuación adaptivas: Es la metodología estratégica de asignación de activos de Citi Wealth. La asignación estratégica de activos busca definir una combinación adecuada de clases de activos para perseguir los objetivos a largo plazo de un inversionista.

Ethereum: Es una plataforma de cadena de bloques descentralizada que establece una red peer-to-peer que ejecuta y verifica de forma segura el código de la aplicación, llamados contratos inteligentes.

Fondos de cobertura o hedge funds: Están compuestos por administradores de inversiones alternativas que emplean diferentes estilos de inversión caracterizados por diferentes subcategorías. Algunos tienden a implicar el uso de apalancamiento (y, por lo tanto, también el potencial de pérdidas asimétricas) y una menor liquidez, junto con una combinación de mayor diversificación y el potencial de mayores rendimientos.

Fondos direccionales: Son fondos alternativos que se espera que muestren una correlación positiva de moderada a alta y/o beta con las clases de activos de riesgo tradicionales, como la renta variable, a lo largo de un ciclo de inversión (aunque algunos fondos de esta categoría pueden mostrar niveles variables de correlación en determinados puntos del ciclo). Estos fondos suelen invertir con un sesgo (a veces significativo) de posiciones largas netas y, por ello, también pueden conllevar un mayor nivel de riesgo. Esta clasificación interna se basa en el análisis y las opiniones subjetivas de CGW-Alternatives. La clasificación interna está sujeta a cambios sin previo aviso a los inversionistas y no hay garantía de que los fondos se comporten como se describe anteriormente. Es importante tener en cuenta que la estrategia de mercado descrita anteriormente no eliminará por completo el riesgo de mercado. No hay garantía de que los fondos alternativos clasificados como “direccionales” se comporten como se describe. No se debe invertir en fondos alternativos en función de sus clasificaciones como “direccionales” y se deben tener en cuenta otros activos en la cartera general de un cliente antes de realizar una inversión.

Fondos diversificados: Son fondos alternativos de los que normalmente se espera que muestren una baja correlación y/o beta y, a menudo, negativa con las clases de activos de riesgo tradicionales, como la renta variable, a lo largo de un ciclo de inversión (aunque algunos fondos de esta categoría pueden mostrar grados variables de correlación del mercado en determinados puntos del ciclo). Dichos fondos están diseñados para obtener un mejor rendimiento durante períodos de alta volatilidad del mercado y, por lo general, pueden proporcionar atractivos beneficios de diversificación a la cartera de un cliente, aunque los rendimientos pueden variar entre ganancias y pérdidas y pueden ser volátiles durante un período determinado. Esta clasificación interna se basa en el análisis y las opiniones subjetivas de CGW Alternatives. La clasificación interna está sujeta a cambios sin previo aviso a los inversionistas y no hay garantía de que los fondos se comporten como se describe anteriormente. Es importante tener en cuenta que la estrategia de mercado descrita no eliminará por completo el riesgo de mercado. No hay garantía de que los fondos alternativos clasificados como “diversificados” se desempeñen como se describe. No se debe invertir en fondos alternativos en función de su clasificación como “diversificados” y se deben tener en cuenta otros activos en la cartera general de un cliente antes de realizar una inversión.

Fondos evergreen o perennes: Son vehículos de inversión sin una fecha de finalización fija, lo que les permite reinvertir continuamente y aceptar nuevo capital de los inversionistas.

Índice Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate: Mide la rentabilidad de la deuda de los mercados emergentes en moneda fuerte, incluida la deuda denominada en dólares estadounidenses a tipo fijo y flotante emitida por emisores soberanos, cuasisoberanos y corporativos de mercados emergentes.

Índice Bloomberg Global Aggregate Fixed Income ex USD: Mide la rentabilidad de los bonos globales con grado de inversión. Este índice no incluye bonos de los EE. UU. Esta característica permite que este índice sea útil para el seguimiento de la exposición a los bonos internacionales.

Índice Bloomberg Global Aggregate: Es un punto de referencia para el mercado global de renta fija, que incorpora deuda global con grado de inversión de 24 mercados desarrollados y emergentes en moneda local. Este índice de referencia multidivisa incluye bonos del Tesoro, relacionados con el gobierno, corporativos y titulizados a tasa fija.

Índice Bloomberg US Aggregate: Es un índice del mercado de bonos ponderado por capitalización bursátil de base amplia que representa bonos de grado de inversión a medio plazo negociados en los Estados Unidos.

Índice Bloomberg US Investment Grade CMBS: Mide el mercado de acuerdos CMBS de fusión y conductos de agencia y no de agencia con un tamaño mínimo actual de USD 300 millones.

Índice Bloomberg US Investment Grade Corporate: Es un índice de referencia de bonos corporativos con grado de inversión, a tipo fijo y sujeto a impuestos. Incluye valores denominados en dólares estadounidenses emitidos públicamente por ciudadanos estadounidenses y no estadounidenses, emisores industriales, de servicios públicos y financieros.

Índice Bloomberg US MBS: Replica los valores de transferencia respaldados por hipotecas de agencias de tasa fija garantizados por Ginnie Mae (GNMA), Fannie Mae (FNMA) y Freddie Mac (FHLMC).

Índice Bloomberg US Muni: Mide el rendimiento del mercado de bonos Bloomberg de municipios estadounidenses, que cubre el mercado de bonos exentos de impuestos a largo plazo denominados en dólares estadounidenses a través de bonos de obligación general estatales y locales, bonos de ingresos, bonos asegurados y bonos reembolsados previamente.

Índice Bloomberg US Treasury: Mide la deuda nominal, denominada en dólares estadounidenses, a tipo fijo, emitida por el Tesoro de Estados Unidos.

Índice de Precios al Consumidor (IPC): Mide la inflación mediante el seguimiento de los cambios en los precios pagados por los consumidores por una canasta de bienes y servicios a lo largo del tiempo. Un segundo IPC medido mensualmente, llamado "IPC subyacente", excluye artículos específicos como los alimentos y la energía debido a su volatilidad.

Índice Ice BofA Investment Grade Institutional Capital Securities: Sigue el rendimiento de los valores denominados en dólares estadounidenses, de grado de inversión, de capital híbrido, corporativos y preferentes emitidos públicamente en el mercado interno de Estados Unidos.

Índice inmobiliario: Contiene todos los índices inmobiliarios (REIT) de renta variable (REIT de EE. UU. y empresas inmobiliarias que cotizan en bolsa) no designados como REIT de madera o REIT de infraestructura: Índice NAREIT US REIT, Nareit Canada REIT Index, NAREIT UK REIT Index, NAREIT Switzerland REIT Index, NAREIT Eurozone REIT Index, NAREIT Japan REIT Index, NAREIT Hong Kong REIT Index, NAREIT Singapore REIT Index, Índice NAREIT Australia REIT.

Índice Morningstar LSTA US Leveraged Loan 100: Mide el rendimiento, la actividad y las características clave de los préstamos más negociables en el mercado de préstamos apalancados de EE. UU. (consulte "Préstamos bancarios, también conocidos como préstamos apalancados"). Los componentes del índice incluyen las 100 facilidades más grandes (es decir, préstamos pendientes) en un momento dado en los EE. UU., ponderadas por el valor de mercado, sujetas a un límite de ponderación de una sola línea de préstamo del 2%.

Índice MSCI ACWI Total Return: Capta la rentabilidad total de un índice de renta variable de base amplia que abarca mercados desarrollados y emergentes.

Índice MSCI All Country World ex USA: Mide la representación de la renta variable de gran y mediana capitalización en 22 de los 23 países de los mercados desarrollados*, excluyendo EE. UU.

Índice MSCI All-Country World (ACWI): Representa la rentabilidad de las acciones de gran y mediana capitalización en 23 mercados desarrollados y 24 emergentes.

Índice MSCI Brasil: Mide el rendimiento de los segmentos de gran y mediana capitalización del mercado de renta variable brasileño. Con 52 componentes, el índice cubre alrededor del 85% del universo de renta variable brasileña.

Índice MSCI China: Mide el rendimiento de las empresas de gran y mediana capitalización de las acciones A, H, B, Red chips, P y cotizaciones extranjeras (por ejemplo, ADR).

Índice MSCI Emerging Market Asia: Está diseñado para medir la rentabilidad de la renta variable de gran y mediana capitalización en los países de mercados emergentes y cubre alrededor del 85% de la capitalización bursátil ajustada a flotación libre en cada país.

Índice MSCI India: Mide la rentabilidad de los segmentos de gran y mediana capitalización del mercado de renta variable de la India.

Inversión en crédito privado: Un subconjunto del capital privado. Es una clase de activos definida por préstamos no bancarios en los que la deuda no se emite ni se negocia en los mercados públicos. El crédito privado también puede denominarse “préstamo directo” o “préstamo privado”. El crédito privado cubre una amplia variedad de estrategias que abarcan la estructura de capital y los tipos de prestatarios, desde préstamos senior garantizados para prestatarios corporativos de primera línea hasta situaciones especiales y en dificultades. Diferentes tipos de crédito privado conllevan diferentes riesgos/beneficios en función de la antigüedad de los préstamos.

MSCI Japón: Mide la rentabilidad de los segmentos de gran y mediana capitalización del mercado de renta variable japonés.

MSCI USA: Mide la rentabilidad de los segmentos de gran y mediana capitalización del mercado de renta variable estadounidense.

Préstamos bancarios: Préstamos comerciales o inmobiliarios suscritos y obtenidos por bancos y otras instituciones depositarias reguladas. Los bancos pueden mantener los préstamos en sus propios balances o, como ocurre a menudo, armar un paquete con una cartera de préstamos para titularizarlos a inversionistas institucionales, al tiempo que conservan el servicio del préstamo a cambio de una comisión.

Renta fija con grado de inversión: Está compuesta por índices de Bloomberg que consideran deuda con grado de inversión de siete mercados de divisas locales diferentes. El compuesto incluye bonos corporativos y titulizados con calificación de grado de inversión y bonos corporativos y titulizados de tasa fija, relacionados con el gobierno y bonos respaldados por hipotecas de los emisores de mercados desarrollados. Los índices del mercado local de EE. UU., Reino Unido y Japón se utilizan para obtener datos históricos complementarios.

Renta Fija de Alto Rendimiento: Está compuesta por índices de Bloomberg que miden los bonos corporativos de tipo fijo sin grado de inversión denominados en USD, GBP y EUR. Los valores 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. Para los datos históricos complementarios se utiliza el índice Ibbotson High Yield, un amplio índice de alto rendimiento que incluye bonos de todo el espectro de vencimientos, dentro del espectro de calidad crediticia con calificación BB-B, incluido en el universo por debajo del grado de inversión.

Renta fija de mercados emergentes: Está compuesta por índices de Bloomberg que miden el rendimiento de la deuda soberana de mercados emergentes denominada en dólares estadounidenses a tipo fijo y flotante para tres regiones diferentes, incluidas América Latina, EMEA y Asia.

Renta variable de los mercados desarrollados: Está compuesta por índices MSCI que representan a personas de gran y mediana y pequeña capitalización en 9 países de mercados desarrollados, ponderadas por la capitalización bursátil de estos países. El compuesto cubre aproximadamente el 95% de la capitalización bursátil ajustada por flotación libre en cada país.

Renta variable de mercados emergentes: Está compuesta por índices MSCI que captan la representación de empresas de gran y mediana capitalización en 20 países de mercados emergentes. El compuesto cubre aproximadamente el 85% de la capitalización bursátil ajustada por flotación libre en cada país. A efectos de los datos históricos complementarios a largo plazo, se utilizan, cuando proceda, índices nacionales del mercado local.

Renta variable de pequeña y mediana capitalización (small and mid-cap, SMID): Renta variable que cotiza en bolsa de empresas pequeñas y medianas. En los Estados Unidos, el índice de referencia de mediana capitalización más utilizado es el índice Russell 2000.

S&P 400 Crecimiento: Índice que mide el rendimiento de los componentes del S&P Midcap 400 que se clasifican como acciones de crecimiento en función de su crecimiento de las ventas, la relación entre el cambio de las ganancias y el precio y el impulso.

S&P 500: Índice ponderado por capitalización que mide el rendimiento de las 500 principales empresas estadounidenses.

S&P 600 Crecimiento: Índice que mide el rendimiento de los componentes del S&P SmallCap 600 clasificados como acciones de crecimiento en función de tres factores: el crecimiento de las ventas, la relación entre el cambio de los beneficios y el precio y el impulso.

Secundarias dirigidas por socios generales: Son iniciadas por el administrador de un fondo de capital privado existente. El administrador vende parte de una sola empresa o varios activos del fondo en una transacción dirigida por un administrador secundario transfiriéndolos a una nueva entidad de inversión.

Spread o diferencial: Es la diferencia entre los rendimientos de dos activos relacionados, como los bonos del Tesoro y un bono corporativo equivalente. Mide cuánto rendimiento adicional podría buscar un inversionista en un activo en particular. Cuando la diferencia entre dos rendimientos disminuye, se dice que el diferencial se “estrecha”. El fenómeno opuesto se conoce como “ensanchamiento”.

Stablecoin y Algorithmic Stablecoin: Son stablecoins cuyo valor se mantiene a través de mecanismos algorítmicos en lugar de estar vinculadas a activos externos. Una “stablecoin algorítmica” es un tipo de criptomoneda diseñada para mantener la estabilidad de su valor mediante la implementación de mecanismos algorítmicos.

Tether (USDT): Es el símbolo de Tether, una criptomoneda que está vinculada al dólar estadounidense. Esto significa que USDT es una stablecoin, cuyo valor fluctúa con el dólar estadounidense y está respaldada por las reservas de dólares de Tether.

USD Coin (USDC): Es una stablecoin vinculada al dólar estadounidense.

Valores del Tesoro Protegidos contra la Inflación (Inflation-Protected Securities, TIPS): Un tipo de bono del Tesoro indexado a un indicador inflacionario. Los TIPS pueden ayudar a prevenir una disminución en el poder adquisitivo de los inversionistas.

Valores preferentes, o “preferentes”: Son una forma de acciones que actúan casi como un bono. A los inversionistas que las compran generalmente se les ofrece un pago de dividendos fijos en un horario establecido durante el tiempo que posean esas acciones, lo que ofrece más previsibilidad que las acciones ordinarias estándares que pagan dividendos. Pero también hay desventajas: los pagos de dividendos se pueden diferir si la empresa tiene dificultades financieras; las acciones vienen sin derecho a voto; y aunque las acciones se negocian en una bolsa como lo hacen las acciones ordinarias, la mayoría de las empresas no emiten acciones preferentes, por lo que el mercado total para ellas es pequeño y la liquidez puede ser limitada.

Volatilidad: Es una medida estadística de la variabilidad de la rentabilidad, comúnmente definida como la varianza o la desviación estándar de la rentabilidad. Cuanto mayor sea la volatilidad de un activo o clase de activos, más riesgoso se considera que es.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

En caso de que la distribución de esta comunicación (“Comunicación”) esté sujeta a las reglas de la Comisión de Comercio de Futuros de Productos Básicos de EE. UU. (“CFTC”), esta comunicación constituye una invitación a considerar la posibilidad de realizar una transacción de derivados bajo las Regulaciones de la CFTC de EE. UU. §§ 1.71 y 23.605 cuando corresponda, pero no es una oferta vinculante para comprar/vender ningún instrumento financiero.

Esta Comunicación es preparada por Citi Wealth Investments (“CWI”), que comprende las capacidades de inversión y mercados de capitales que se proporcionan a Citi Private Bank, Citi Global Wealth at Work, Citi Personal Wealth Management y Citi Personal Investments International (CPII). Citi Private Bank, Citi Global Wealth at Work, Citi Personal Wealth Management y Citi Personal Investments International son negocios de Citigroup Inc. (“Citigroup”), que brindan a los clientes acceso a una amplia gama de productos y servicios disponibles a través de filiales bancarias y no bancarias de Citigroup. No todos los productos y servicios son proporcionados por todas las afiliadas o están disponibles en todas las ubicaciones. En los EE. UU., los productos y servicios de inversión son proporcionados por Citigroup Global Markets Inc. (“CGMI”), miembro de FINRA y SIPC, Citi Private Alternatives, LLC (“CPA”), miembro de FINRA y SIPC, y Citi Global Alternatives, LLC (“CGA”). CPA actúa como distribuidor de ciertos productos de inversión alternativos para ciertos segmentos de clientes elegibles. Las cuentas de CGMI son administradas por Pershing LLC, miembro de FINRA, NYSE, SIPC. Los servicios de gestión de inversiones (incluida la gestión de carteras) están disponibles a través de CGMI, CGA, Citibank, N.A. y otras firmas de asesoría afiliadas. El seguro es ofrecido por Citi Personal Wealth Management a través de Citigroup Life Agency LLC (“CLA”). En California, CLA opera como Citigroup Life Insurance Agency, LLC (número de licencia OG56746). CGMI, CPA, CGA, CLA y Citibank, N.A. son compañías afiliadas bajo el control común de Citigroup.

Fuera de los EE. UU., los productos y servicios de inversión son proporcionados por otras filiales de Citigroup. Los servicios de gestión de inversiones (incluida la gestión de carteras) están disponibles a través de CGMI, CGA, Citibank,

N.A. y otras empresas de asesoramiento afiliadas. Estas filiales de Citigroup, incluida CGA, recibirán compensación por los respectivos servicios de gestión de inversiones, asesoría, administración, distribución y colocación que puedan proporcionar.

El personal de CWI no es analista de investigación y la información contenida en esta Comunicación no pretende constituir una “investigación”, tal como se define ese término en las regulaciones aplicables. A menos que se indique lo contrario, cualquier referencia a un informe de investigación o recomendación de investigación no pretende representar todo el informe y no se considera en sí misma una recomendación o un informe de investigación.

Esta Comunicación se proporciona únicamente con fines informativos y de comentario, a petición del destinatario. El destinatario debe notificar inmediatamente a CWI si en cualquier momento desea dejar de recibir dicha información. A menos que se indique lo contrario, (i) no constituye una oferta o recomendación para comprar o vender ningún valor, instrumento financiero u otro producto o servicio, o para atraer fondos o depósitos, y (ii) no constituye una solicitud si no está sujeta a las reglas de la CFTC (pero se recomienda consultar el análisis anterior sobre comunicación sujeta a las reglas de la CFTC) y (iii) no pretende ser una confirmación oficial de ninguna transacción.

A menos que se indique expresamente lo contrario, esta Comunicación no tiene en cuenta los objetivos de inversión, el perfil de riesgo o la situación financiera de ninguna persona en particular y, por lo tanto, las inversiones mencionadas en este documento pueden no ser adecuadas para todos los inversionistas. Citi no actúa como asesor de inversiones ni como otro asesor, fiduciario o agente. La información contenida en este documento no pretende ser un análisis exhaustivo de las estrategias o los conceptos mencionados en este documento, ni asesoramiento fiscal o legal. Los destinatarios de esta Comunicación deben obtener asesoramiento basado en sus propias circunstancias individuales de sus propios asesores fiscales, financieros, legales y de otro tipo, acerca de los riesgos y méritos de cualquier transacción antes de tomar una decisión de inversión, y solo tomar tal decisión sobre la base de sus propios objetivos, experiencia, perfil de riesgo y recursos.

La información contenida en esta Comunicación se basa en información generalmente

disponible y, aunque se obtiene de fuentes que Citi considera confiables, no se puede garantizar su exactitud e integridad, por lo que la información podría estar incompleta o condensada. Cualquier suposición o información contenida en esta Comunicación constituye un juicio solo a la fecha de este documento o en cualquier fecha especificada y está sujeto a cambios sin previo aviso. En la medida en que esta Comunicación puede contener información histórica y prospectiva, el rendimiento pasado no es garantía ni indicación de resultados futuros y los resultados futuros pueden no cumplir con las expectativas debido a una variedad de factores económicos, de mercado y de otro tipo. Además, cualquier proyección de riesgo o rendimiento potencial es ilustrativa y no debe tomarse como una limitación de la pérdida o ganancia máxima posible. Todos los precios, valores o estimaciones proporcionados en este Comunicado (que no sean aquellos que se identifican como históricos) son solo indicativos, pueden variar sin previo aviso y no representan cotizaciones firmes en cuanto al precio o el tamaño, ni reflejan el valor que Citi puede asignar a un valor en su inventario. La información prospectiva no indica un nivel en el que Citi esté preparado para realizar una operación y puede que no tenga en cuenta todas las suposiciones relevantes y las condiciones futuras. Las condiciones reales pueden variar sustancialmente de las estimaciones, lo que podría tener un impacto negativo en el valor de un instrumento.

Las perspectivas, opiniones y estimaciones expresadas en este documento pueden diferir de las opiniones expresadas por otras empresas o afiliadas de Citi y no pretenden ser un pronóstico de eventos futuros, una garantía de resultados futuros ni asesoramiento de inversión, y están sujetos a cambios sin previo aviso en función de las condiciones del mercado y otras condiciones. Citi no tiene la obligación de actualizar este documento y no acepta ninguna responsabilidad por ninguna pérdida (ya sea directa, indirecta o consecuente) que pudiera surgir de cualquier uso de la información contenida en esta Comunicación o derivada de ella.

Ninguno de los instrumentos financieros u otros productos mencionados en esta Comunicación (a menos que se indique expresamente lo contrario) (i) se encuentra asegurado por la Corporación Federal de Seguro de Depósitos o cualquier otra autoridad gubernamental, ni (ii) constituyen depósitos u otras obligaciones, ni están garantizados por Citi ni ninguna otra institución depositaria asegurada.

Citi a menudo actúa como emisor de instrumentos financieros y otros productos, actúa como creador de mercado y negocia como mandante en muchos instrumentos financieros diferentes y otros productos, y se puede esperar que preste o busque prestar servicios bancarios de inversión y otros servicios para el emisor de dichos instrumentos financieros u otros productos. Es posible que el autor de esta Comunicación haya discutido la información contenida en ella con otras personas dentro o fuera de Citi, y es posible que el autor y/o el resto del personal de Citi ya hayan actuado sobre la base de esta información (incluso mediante la negociación de cuentas de propiedad de Citi o la comunicación de la información contenida en ella a otros clientes de Citi). Citi, el personal de Citi (incluidas aquellas personas con las que el autor pudiera haber consultado en la preparación de esta comunicación) y otros clientes de Citi pueden estar en posición larga o corta en los instrumentos financieros u otros productos a los que se hace referencia en esta Comunicación, pueden haber adquirido dichas posiciones a precios y condiciones de mercado que ya no están disponibles y pueden tener intereses diferentes o adversos a sus intereses.

El negocio de Citi y sus empleados no consiste en dar, y Citi y sus empleados no dan, asesoramiento fiscal o legal a ningún contribuyente fuera de Citi. Cualquier declaración en esta Comunicación con respecto a asuntos fiscales no está destinada ni escrita para ser utilizada, y ningún contribuyente podrá utilizarla ni confiar en ella con el fin de evitar sanciones fiscales. Cualquier contribuyente de ese tipo debe buscar asesoramiento basado en sus circunstancias particulares de un asesor fiscal independiente.

Ni Citi ni ninguna de sus filiales pueden aceptar responsabilidad alguna por el tratamiento fiscal de ningún producto de inversión, ya sea que la inversión sea comprada o no por un fideicomiso o empresa administrada por una filial de Citi. Citi asume que, antes de comprometerse a invertir, el inversionista y (cuando corresponda, sus beneficiarios finales) han recibido el asesoramiento fiscal, legal o de otro tipo que el inversionista/beneficiario final considere necesario y han acordado rendir cuentas de cualquier impuesto legalmente adeudado sobre los ingresos o ganancias que surja de cualquier producto de inversión proporcionado por Citi.

Esta Comunicación es para el uso único y exclusivo de los destinatarios previstos y puede contener información propiedad de Citi que no podrá ser reproducida o distribuida parcial ni totalmente sin el consentimiento previo de Citi. La forma de circulación y distribución puede estar restringida por ley o regulación en ciertos países. Las personas que tengan en su posesión este documento están obligadas a informarse y observar dichas restricciones. Citi no acepta responsabilidad alguna por las acciones de terceros a este respecto. Cualquier utilización, duplicación o divulgación no autorizada de este documento está prohibido por la ley y podría resultar en una acción legal.

Otras empresas dentro de Citigroup Inc. y afiliadas de Citigroup Inc. podrían brindar consejos, hacer recomendaciones y tomar medidas siguiendo el interés de sus clientes, o por su propia cuenta, que podrían diferir de las opiniones expresadas en este documento. Todas las expresiones de opinión se encuentran actualizadas a la fecha de elaboración de este documento y están sujetas a cambios sin previo aviso. Citigroup Inc. no está obligado a proporcionar actualizaciones o cambios a la información contenida en este documento.

Las expresiones de opinión no pretenden ser un pronóstico de eventos futuros o una garantía de resultados futuros. El rendimiento pasado no es una garantía de resultados futuros. Los resultados reales pueden variar.

Aunque la información contenida en este documento se ha obtenido de fuentes consideradas confiables, Citigroup Inc. y sus afiliadas no garantizan su exactitud o integridad y no aceptan ninguna responsabilidad por ningún daño directo o pérdidas indirectas que puedan derivarse de su uso. A lo largo de esta publicación, donde en las figuras se indica que un tercero es la fuente, se deberá tener en cuenta que se podrá hacer referencia a los datos brutos recibidos de dicho tercero.

Ninguna parte de este documento puede ser copiada, fotocopiada o duplicada de ninguna forma ni por ningún medio, ni distribuida a ninguna persona que no sea un empleado, funcionario, director o agente autorizado del destinatario sin el consentimiento previo por escrito de Citigroup Inc.

Citigroup Inc. puede actuar como mandante por su propia cuenta o como agente de otra persona en relación con las transacciones realizadas por Citigroup Inc. para sus clientes que involucren valores que sean objeto de este documento o de ediciones futuras de este documento.

RIESGOS

Las inversiones en instrumentos financieros u otros productos conllevan un riesgo significativo, incluida la posible pérdida del monto de capital invertido. Los instrumentos financieros u otros productos denominados en moneda extranjera están sujetos a fluctuaciones del tipo de cambio, lo que puede tener un efecto adverso en el precio o el valor de una inversión en dichos productos. Esta Comunicación no pretende identificar todos los riesgos o consideraciones materiales que puedan estar asociados con la celebración de cualquier transacción.

Los productos estructurados pueden ser muy 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 este documento. La inversión en productos estructurados está destinada únicamente a inversionistas experimentados y sofisticados que estén dispuestos y sean capaces de asumir los altos riesgos económicos de una inversión de este tipo. Los inversionistas deben revisar y considerar cuidadosamente los riesgos potenciales antes de invertir.

Las transacciones de derivados extrabursátiles implican riesgos y no son adecuadas para todos los inversionistas. Los productos de inversión no están asegurados, no llevan garantía bancaria o gubernamental y pueden perder valor. Antes de realizar estas transacciones, usted debe: (i) asegurarse de que ha obtenido y considerado información relevante de fuentes independientes y confiables en relación con los aspectos financieros, económicos y las condiciones políticas de los mercados relevantes; (ii) determinar que tiene el conocimiento, la sofisticación y la experiencia necesarios en asuntos financieros, comerciales y de inversión para poder evaluar los riesgos involucrados, y que tiene capacidad financiera para soportar dichos riesgos; y (iii) determinar, habiendo considerado los puntos anteriores, que las transacciones de los mercados de capitales son adecuadas y apropiadas para sus objetivos financieros, fiscales, comerciales y de inversión.

Este material puede mencionar opciones reguladas por la Comisión de Bolsa y Valores de EE. UU. Antes de comprar o vender opciones, debe obtener y revisar la versión actual del folleto de la Corporación de Compensación de Opciones haciendo clic en este enlace a las Características y Riesgos de Opciones Estandarizadas: <https://www.theocc.com/getmedia/a151a9ae-d784-4a15-bdeb-23a029f50b70/riskstoc.pdf>. Se puede obtener una copia del folleto si se solicita a Citigroup Global Markets Inc., 390 Greenwich Street, 3rd Floor, Nueva York, NY 10013.

Si compra opciones, la pérdida máxima es la prima. Si vende opciones de venta, el riesgo es todo el notional por debajo del precio de ejercicio. Si vende opciones de compra, el riesgo es ilimitado. La ganancia o pérdida real de cualquier operación dependerá del precio al que se ejecuten las operaciones. Los precios utilizados en este documento son históricos y es posible que no estén disponibles cuando se ingresa su pedido. Las comisiones y otros costos de transacción no se consideran en estos ejemplos. Las operaciones de opciones en general y estas operaciones en particular pueden no ser apropiadas para todos los inversionistas. A menos que se indique lo contrario, la fuente de todos los figuras y tablas de este informe es Citi. Debido a la importancia de las consideraciones fiscales para todas las transacciones de opciones, el inversionista que considere opciones debe consultar con su asesor fiscal en cuanto a cómo su situación fiscal se ve afectada por el resultado de las transacciones de opciones contempladas.

Los bonos se ven afectados por una serie de riesgos, como las fluctuaciones de los tipos de interés, el riesgo de crédito y el riesgo de pago anticipado. En general, a medida que suben los tipos de interés vigentes, los precios de los valores de renta fija bajan. Los bonos se enfrentan a un riesgo crediticio si una disminución en la calificación crediticia de un emisor, o en la solvencia, causa una disminución en el precio de un bono. Los bonos de alto rendimiento están sujetos a riesgos adicionales, como un mayor riesgo de impago y una mayor volatilidad, debido a la menor calidad crediticia de las emisiones. Por último, los bonos pueden estar sujetos a un riesgo de pago anticipado. Cuando las tasas de interés bajan, un emisor puede optar por pedir prestado dinero a una tasa de interés más baja, mientras paga sus bonos emitidos anteriormente. Como consecuencia, los bonos subyacentes perderán los pagos de intereses de la inversión y se verán obligados a reinvertir en un mercado donde las tasas de interés vigentes son más bajas que cuando se realizó la inversión inicial.

Equivalencia de calificación de bonos

Símbolos alfabéticos y/o numéricos utilizados para indicar la calidad crediticia relativa. En el mercado municipal, estas denominaciones son publicadas por los servicios de calificación. Las calificaciones internas también son utilizadas por otros participantes del mercado para indicar la calidad crediticia.

Calificaciones de calidad crediticia de bonos	Agencias de calificación		
	Moody's ¹	Standard and Poor's ²	Fitch Rating ²
Riesgo crediticio			
Grado de Inversión			
La más alta calidad	Aaa	AAA	AAA
Alta calidad (muy fuerte)	Aa	AA	AA
Grado alto medio (fuerte)	A	A	A
Grado medio	Baa	BBB	BBB
Por debajo del Grado de Inversión			
Grado medio bajo (algo especulativo)	Ba	BB	BB
Grado bajo (especulativo)	B	B	B
Mala calidad (podría incumplir)	Caa	CCC	CCC
El más especulativo	Ca	CC	CC
Sin pago de intereses o con pedido de quiebra	C	D	C
En incumplimiento	C	D	D

¹ Las calificaciones de Aa a Ca por parte de Moody's pueden modificarse mediante la adición de un 1, 2 o 3, para mostrar la posición relativa dentro de la categoría.

² La calificación de AA a CC por parte de Standard and Poor's y Fitch Ratings puede modificarse mediante la adición de un más o un menos para mostrar las posiciones relativas dentro de la categoría.

(MLP) - Las MLP relacionadas con la energía pueden presentar una alta volatilidad. Si bien históricamente no presentan mucha volatilidad, en ciertos entornos de mercado, las MLP relacionadas con la energía pueden exhibir una alta volatilidad.

Cambios en el tratamiento regulatorio o fiscal de las MLP relacionadas con la energía. Si el IRS cambia el tratamiento fiscal actual de las MLP incluidas en la Canasta de MLP relacionadas con la energía, sometiéndolas a una mayor tasa de impuestos, o si otras autoridades regulatorias promulgan regulaciones que afecten negativamente la capacidad de las MLP para generar ingresos o distribuir dividendos a los tenedores de unidades comunes, el rendimiento de los bonos, si lo hubiera, podría reducirse drásticamente. La inversión en una canasta de MLP relacionada con la energía puede exponer al inversionista a un riesgo de concentración debido a la concentración industrial, geográfica, política y regulatoria.

Los valores respaldados por hipotecas (MBS), que incluyen obligaciones hipotecarias garantizadas (CMO), también conocidos como conductos de inversión en hipotecas inmobiliarias (REMIC), pueden no ser adecuados para todos los inversionistas. Existe la posibilidad de una devolución anticipada del capital debido a los pagos anticipados de la hipoteca, lo que puede reducir el rendimiento esperado y dar lugar a un riesgo de reinversión. Por el contrario, la rentabilidad del capital puede ser más lenta que los supuestos de velocidad de pago anticipado inicial, extendiendo la vida media del valor hasta su fecha de vencimiento cotizada (también conocido como riesgo de extensión).

Además, las garantías subyacentes que respaldan los MBS no emitidos por agencias pueden incumplir los pagos del capital y los intereses. En ciertos casos, esto podría hacer que el flujo de ingresos del valor disminuya y resulte en la pérdida del capital.

Además, un nivel insuficiente de apoyo crediticio puede dar lugar a una rebaja de la calificación crediticia de un bono hipotecario y a una mayor probabilidad de pérdida de capital y a una mayor volatilidad de los precios. Las inversiones en MBS subordinados implican mayor riesgo de impago que las clases senior de la misma emisión. El riesgo de impago puede ser pronunciado en los casos en que la garantía del MBS sea un conjunto relativamente pequeño o menos diverso de préstamos hipotecarios subyacentes, o que evidencie un interés en ellos.

Los MBS también son sensibles a los cambios en los tipos de interés, que pueden afectar negativamente el valor de mercado del título. En épocas de mayor volatilidad, los MBS pueden experimentar mayores niveles de iliquidez y mayores movimientos de precios. La volatilidad de los precios también puede producirse debido a otros factores, incluidos, entre otros, los pagos anticipados, las expectativas de pagos anticipados futuros, las preocupaciones crediticias, el rendimiento de las garantías subyacentes y los cambios técnicos en el mercado.

Una inversión en productos alternativos puede ser muy ilíquida, especulativa y no apta para todos los inversionistas. Invertir en inversiones alternativas es para inversionistas experimentados y sofisticados que están dispuestos a asumir los altos riesgos económicos asociados con dicha inversión. Los inversionistas deben revisar y considerar cuidadosamente los riesgos potenciales antes de invertir. Algunos de estos riesgos pueden incluir:

- pérdida de la totalidad o de una parte sustancial de la inversión debido al apalancamiento, la venta en corto u otras prácticas especulativas;
- falta de liquidez, en el sentido de que puede que no haya un mercado secundario para el fondo y no se espera que se desarrolle ninguno;
- volatilidad de los rendimientos;
- restricciones a la transferencia de intereses en el Fondo;
- la posible falta de diversificación y el mayor riesgo resultante debido a la concentración de la autoridad comercial cuando se utiliza un solo asesor;
- ausencia de información sobre valoraciones y precios;
- estructuras tributarias complejas y retrasos en la presentación de informes fiscales;

- menos regulación y tarifas más altas que los fondos mutuos; y
- riesgo del administrador.

Los fondos individuales tendrán riesgos específicos relacionados con sus programas de inversión que variarán de un fondo a otro.

La asignación de activos no asegura una ganancia ni protege contra una pérdida en mercados financieros en declive.

La diversificación no garantiza una ganancia ni protege contra pérdidas. Las diferentes clases de activos presentan diferentes riesgos.

Los índices no son administrados. Un inversionista no puede invertir directamente en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos y no representan el desempeño de ninguna inversión específica. Los rendimientos del índice no incluyen ningún gasto, tarifa o cargo por ventas, lo que reduciría el desempeño.

El rendimiento pasado no es garantía de resultados futuros.

La inversión internacional implica un mayor riesgo, así como mayores recompensas potenciales en comparación con la inversión estadounidense. Estos riesgos incluyen las incertidumbres políticas y económicas de los países extranjeros, así como el riesgo de fluctuaciones monetarias. Estos riesgos se magnifican en los países con mercados emergentes, ya que estos países pueden tener gobiernos relativamente inestables y mercados y economías menos establecidos.

Invertir en empresas más pequeñas implica mayores riesgos no asociados a la inversión en empresas más establecidas, como el riesgo empresarial, las fluctuaciones significativas del precio de las acciones y la falta de liquidez.

Factores que afectan a las materias primas. En general, los componentes del índice compuesto por contratos de futuros sobre el níquel o el cobre, que son metales industriales, pueden estar sujetos a una serie de factores adicionales específicos de los metales industriales que podrían causar volatilidad de los precios. Estos incluyen cambios en el nivel de actividad industrial que utiliza metales industriales (incluida la disponibilidad de sustitutos como los sintéticos o artificiales); interrupciones en la cadena de suministro, desde la minería hasta el almacenamiento, la fundición o la refinación; ajustes al inventario; variaciones en los costos de producción, incluidos los costos de almacenamiento, mano de obra y energía; los costos asociados con el cumplimiento normativo, incluidas las regulaciones ambientales; y los cambios en la demanda industrial, gubernamental y de los consumidores, tanto en los países consumidores individuales como a nivel internacional. Los componentes del índice concentrados en contratos de futuros sobre productos agropecuarios, incluidos los cereales, pueden estar sujetos a una serie de factores adicionales específicos de los productos agropecuarios que podrían causar volatilidad de los precios. Estos incluyen condiciones climáticas, incluidas inundaciones, sequías y condiciones de congelación; cambios en las políticas gubernamentales; decisiones de plantación; y los cambios en la demanda de productos agropecuarios, tanto entre los usuarios finales como como insumos en diversas industrias.

La información contenida en este documento no pretende ser un análisis exhaustivo de los riesgos, estrategias o conceptos mencionados en este documento ni asesoramiento fiscal o legal. Los lectores interesados en las estrategias o conceptos deben consultar a sus asesores fiscales, legales o de otro tipo, según corresponda.

La inversión medioambiental, social y de gobierno corporativo (ESG) y la inversión sostenible pueden limitar el tipo y el número de oportunidades de inversión y, como resultado, pueden afectar la rentabilidad en relación con otros enfoques que no imponen criterios de sostenibilidad similares. Los productos de inversión sostenible están sujetos a disponibilidad. Es posible que algunas oportunidades de inversión sostenible no estén disponibles en todas las regiones o que no estén disponibles en absoluto. No se ofrece ninguna garantía con respecto al rendimiento financiero o de sostenibilidad de dichos productos y es posible que los productos no cumplan con sus objetivos de inversión o sostenibilidad.

En la actualidad, no existe un marco o definición globalmente aceptado (legal, reglamentario o de otro tipo) ni un consenso del mercado sobre lo que constituye un producto "ESG", "sostenible", "de impacto" o con una etiqueta equivalente, o sobre qué atributos precisos se requieren para que una inversión, producto o activo en particular se defina como tal. Diferentes personas pueden llegar a conclusiones variadas al evaluar los atributos de sostenibilidad de un producto o cualquiera de sus inversiones subyacentes. Ciertas leyes y regulaciones jurisdiccionales requieren clasificaciones de productos de inversión en

función de sus propias definiciones de sostenibilidad y, como tal, es probable que haya cierto grado de divergencia en cuanto al significado de dichos términos. Por ejemplo, el término “inversión sostenible” cuando se utiliza en esta divulgación hace referencia al marco interno de CWI en lugar de a cualquier significado definido en virtud de las leyes y regulaciones jurisdiccionales. No hay garantía de que invertir en estos productos tenga un impacto en la sostenibilidad.

Existen numerosos proveedores de datos ESG que evalúan a las empresas en función de su rendimiento ESG y proporcionan informes, calificaciones y puntos de referencia. La metodología, el alcance y la cobertura de los informes, las calificaciones y los puntos de referencia varían considerablemente entre los proveedores. Es posible que los datos ESG no estén disponibles para todas las empresas, valores o geografías y que no sean necesariamente fiables o completos. Dichos datos también estarán sujetos a diversas limitaciones, entre las que se incluyen (entre otras): i) limitaciones en las metodologías del proveedor de datos externo; ii) retrasos en los datos, lagunas en la cobertura de los datos u otros problemas que afectan la calidad de los datos; iii) el hecho de que existan puntos de vista, enfoques, metodologías y normas de divulgación divergentes en el mercado, incluso entre los proveedores de datos, con respecto a la identificación, evaluación, divulgación o determinación de factores o indicadores “ESG” y qué atributos precisos se requieren para una inversión en particular, producto o activo que se defina como tal; iv) el hecho de que la información ESG, incluso la obtenida de proveedores de datos externos, puede basarse en una evaluación cualitativa o subjetiva, y que una sola fuente de datos puede no representar por sí sola una “imagen” completa de la métrica ESG que representa;

v) el hecho de que dichos datos pueden estar sujetos a cambios sin previo aviso a CWI por parte del proveedor de datos externo u otra fuente. Además, algunos de los datos que CWI obtiene de terceros proveedores no se obtienen directamente de las empresas en las que invierte, sino que representan datos estimados/proxy que el proveedor de datos de terceros ha preparado utilizando metodologías de su propiedad (por ejemplo, porque no hay datos reales de las empresas en las que se invierte). Dichas metodologías también están sujetas a varias limitaciones propias, reconociendo que toda estimación/proxy es en sí misma una ciencia inexacta. CWI no hace ninguna declaración o garantía en cuanto a la integridad o exactitud de dichos datos de terceros (ya sean reales o estimados), o de los datos que se generan utilizando datos de terceros. CWI no tendrá ninguna responsabilidad por ningún error u omisión en la información, sea que dicha información se haya obtenido de terceros o no.

DIVULGACIONES ESPECÍFICAS DE MERCADO DE CITI PRIVATE BANK

Citibank, N.A., Hong Kong / Singapur organizado bajo 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 de Hong Kong, que está registrada en Hong Kong con la Comisión de Valores y Futuros para actividades reguladas de tipo 1 (negociación de valores), tipo 4 (asesoramiento sobre valores), tipo 6 (asesoramiento sobre finanzas corporativas) y tipo 9 (gestión de activos) con número CE: (AAP937) o en Singapur por Citi Private Bank que opera a través de Citibank, N.A., Sucursal de Singapur que está regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur.

Cualquier pregunta en relación con el contenido de esta comunicación debe dirigirse a los representantes registrados o autorizados de la entidad pertinente antes mencionada. El contenido de esta comunicación no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora de Hong Kong ni por ninguna autoridad reguladora de Singapur. Esta comunicación contiene información confidencial y de propiedad exclusiva y está destinada únicamente al destinatario de acuerdo con los requisitos de los inversionistas acreditados en Singapur (tal y como se definen en la Ley de Valores y Futuros (Capítulo 289 de Singapur) (la “Ley”) y los requisitos de los inversionistas profesionales en Hong Kong (tal y como se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros de Hong Kong y su legislación subsidiaria). En el caso de los servicios de gestión de activos regulados, cualquier mandato se firmará únicamente con Citibank, N.A., Sucursal de Hong Kong y/o Citibank, N.A. Sucursal de Singapur, según corresponda.

Citibank, N.A., Sucursal de Hong Kong o Citibank, N.A., Sucursal de Singapur pueden subdelegar todo o parte de su mandato a otra filial de Citigroup u otra sucursal de Citibank, N.A. Cualquier referencia a los administradores de cartera nombrados es solo para su información y esta comunicación no se interpretará como una oferta para celebrar ningún mandato de administración de cartera con ninguna otra filial de Citigroup u otra sucursal de Citibank, N.A. y, en ningún momento ninguna otra afiliada de Citigroup u otra sucursal de Citibank, N.A. o cualquier otra afiliada de Citigroup celebrará un mandato

relacionado con la cartera mencionada anteriormente con usted. En la medida en que esta comunicación se proporcione a clientes que estén reservados y/o administrados en Hong Kong: Ninguna otra declaración en esta comunicación operará para eliminar, excluir o restringir ninguno de sus derechos u obligaciones de Citibank bajo las leyes y regulaciones aplicables. Citibank, N.A., Sucursal de Hong Kong no tiene la intención de basarse en ninguna disposición del presente documento que difiera de sus obligaciones en virtud del Código de Conducta para las Personas Autorizadas o Registradas en la Comisión de Valores y Futuros, o que describa erróneamente los servicios reales que se le proporcionarán.

Citibank, N.A. está constituida en los Estados Unidos de América y sus principales reguladores son la Oficina del Contralor de la Moneda de los Estados Unidos y la Reserva Federal en virtud de las leyes estadounidenses, que difieren de las leyes australianas. Citibank, N.A. no posee una Licencia de Servicios Financieros Australiana en virtud de la Ley de Corporaciones de 2001, ya que disfruta del beneficio de una exención en virtud de la Orden de Clase de la ASIC CO 03/1101 (reorganizada como Instrumento de Corporaciones ASIC (Derogación y Transición) 2016/396 y extendida por el Instrumento de Corporaciones (Enmienda) de la ASIC 2024/497).

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

Citibank Europe plc (UK Branch) es una sucursal de Citibank Europe plc, que está autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda y el Banco Central Europeo. Autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial. Sujeto a regulación de la Autoridad de Conducta Financiera y a regulación limitada de la Autoridad de Regulación Prudencial. Los detalles sobre el alcance de nuestra regulación por parte de la Autoridad de Regulación Prudencial están disponibles a pedido. Citibank Europe plc, UK Branch está registrada como sucursal en el registro de empresas de Inglaterra y Gales con el número de sucursal registrada BR017844. Su domicilio social es Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, Londres E14 5LB. N.º de IVA: GB 429 6256 29. Citibank Europe plc está registrada en Irlanda con el número 132781, con domicilio social en 1 North Wall Quay, Dublín 1. Citibank Europe plc está regulado por el Banco Central de Irlanda. En última instancia, propiedad de Citigroup Inc., Nueva York, EE. UU.

Citibank Europe plc, sucursal de Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B 200204, es una sucursal de Citibank Europe plc. Está sujeta a la supervisión conjunta del Banco Central Europeo y del Banco Central de Irlanda. Además, está sujeta a una regulación limitada por parte de la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero ("CSSF") en su calidad de autoridad del Estado miembro de acogida e inscrita en la CSSF con el número B00000395. Su domicilio social se encuentra en 31, Z.A. Bourmicht, 8070 Bertrange, Gran Ducado de Luxemburgo. Citibank Europe plc está registrada en Irlanda con el número de registro de empresa 132781. Está regulado por el Banco Central de Irlanda con el número de referencia C26553 y supervisado por el Banco Central Europeo. Su domicilio social se encuentra en 1 North Wall Quay, Dublín 1, Irlanda.

Este documento es comunicado por Citibank (Switzerland) AG, que tiene su domicilio social en Hardstrasse 201, 8005 Zúrich, Citibank N.A., Sucursal de Zúrich, que tiene su domicilio social en Hardstrasse 201, 8005 Zúrich, o Citibank N.A., Sucursal de Ginebra, que tiene su domicilio social en 2, Quai de la Poste, 1204 Ginebra. Citibank (Switzerland) AG y las sucursales de Citibank, N.A., Zúrich y Ginebra están autorizadas y supervisadas por la Autoridad de Supervisión Financiera de Suiza (FINMA).

En Jersey, este documento es comunicado por Citibank N.A., Jersey Branch, que tiene su domicilio social en PO Box 104, 38 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8QB. Citibank N.A., Jersey Branch está regulado por la Comisión de Servicios Financieros de Jersey. Citibank N.A. Jersey Branch participa en el Plan de Compensación de Depositantes de Jersey Bank. El Plan ofrece protección para depósitos elegibles de hasta £ 50,000. El monto total máximo de compensación tiene un límite de £ 100,000,000 en cualquier período de 5 años. Los detalles completos del Plan y los grupos bancarios cubiertos están disponibles en el sitio web de los Estados de Jersey www.gov.je/dcs, o previa solicitud.

Citi puede ofrecer, emitir, distribuir o proporcionar otros servicios en relación con ciertos instrumentos financieros no garantizados emitidos o celebrados por Entidades BRRD

(es decir, entidades de la UE dentro del alcance de la Directiva 2014/59/UE (la BRRD), incluidas las instituciones de crédito de la UE, ciertas empresas de inversión de la UE y/o sus subsidiarias o matrices de la UE) (Instrumentos Financieros BRRD).

En varias jurisdicciones (incluidas, entre otras, la Unión Europea y los Estados Unidos), las autoridades nacionales tienen ciertos poderes para administrar y resolver sobre bancos, corredores de bolsa y otras instituciones financieras (incluidas, entre otras, Citi) cuando están en quiebra o es probable que quiebren. Existe el riesgo de que el uso, o el uso anticipado, de dichos poderes, o la forma en que se ejercen, pueda afectar materialmente de manera adversa (i) sus derechos en virtud de ciertos tipos de instrumentos financieros no garantizados (incluidos, entre otros, los Instrumentos Financieros BRRD), (ii) el valor, la volatilidad o la liquidez de ciertos instrumentos financieros no garantizados (incluidos, entre otros, los Instrumentos Financieros BRRD) que usted posee y/o (iii) la capacidad de una institución (incluyendo, sin limitación, una Entidad BRRD) para satisfacer cualquier responsabilidad u obligación que tenga con usted. En caso de resolución, el valor de los Instrumentos Financieros BRRD podrá reducirse a cero y/o los pasivos podrán convertirse en acciones ordinarias u otros instrumentos de propiedad con fines de estabilización y absorción de pérdidas. Los términos de los instrumentos financieros BRRD existentes (por ejemplo, la fecha de vencimiento o las tasas de interés pagaderas) podrían modificarse y los pagos podrían suspenderse.

No puede haber garantía de que el uso de cualquier herramienta o poder de resolución de BRRD por parte de la Autoridad de Resolución de BRRD o la forma en que se ejerzan no afecte materialmente negativamente sus derechos como titular de Instrumentos Financieros de BRRD, el valor de mercado de cualquier inversión que pueda tener en Instrumentos Financieros de BRRD y/o la capacidad de una Entidad de BRRD para satisfacer cualquier responsabilidad u obligación que tiene con usted. Es posible que tenga derecho a una indemnización por parte de las autoridades pertinentes si el ejercicio de dichos poderes de resolución da lugar a un trato menos favorable para usted que el trato que habría recibido en virtud de los procedimientos de insolvencia normales. Al aceptar cualquier servicio de Citi, confirma que conoce dichos riesgos.

Canadá: Citi Private Bank es una empresa de Citigroup Inc. (“Citigroup”), que brinda a sus clientes acceso a una amplia gama de productos y servicios disponibles a través de filiales bancarias y no bancarias de Citigroup. No todos los productos y servicios son proporcionados por todos los afiliados o están disponibles en todas las ubicaciones.

En Canadá, Citi Private Bank es una división de Citibank Canada, un banco canadiense autorizado de la Lista II. Las referencias en este documento a Citi Private Bank y sus actividades en Canadá se relacionan únicamente con Citibank Canada y no se refieren a ninguna filial o subsidiaria de Citibank Canada que opere en Canadá. Ciertos productos de inversión están disponibles a través de Citibank Canada Investment Funds Limited (“CCIFL”), una subsidiaria de propiedad absoluta de Citibank Canada.

Los productos de inversión están sujetos al riesgo de inversión, incluida la posible pérdida del capital invertido. Los Productos de Inversión no están asegurados por el CDIC, la FDIC o el régimen de seguro de depósito de ninguna jurisdicción y no están garantizados por Citigroup ni por ninguna de sus filiales.

Este documento es solo para fines informativos y no constituye una oferta de venta ni una solicitud de una oferta de compra de valores a ninguna persona en ninguna jurisdicción. La información establecida en este documento puede estar sujeta a actualización, finalización, revisión, verificación y enmienda, y dicha información puede cambiar sustancialmente.

Citigroup, sus filiales y cualquiera de los funcionarios, directores, empleados, representantes o agentes no serán responsables de ningún daño directo, indirecto, incidental, especial o consecuente, incluida la pérdida de ganancias, que surja del uso de la información contenida en este documento, incluso a través de errores, ya sea causados por negligencia o de otro tipo.

Citibank Canada Investment Funds Limited (“CCIFL”) no es actualmente miembro y no tiene la intención de convertirse en miembro de la Organización Reguladora de Inversiones Canadiense (“CIRO”); en consecuencia, los clientes de CCIFL no tendrán a su disposición los beneficios de protección del inversionista que de otro modo se derivarían de la membresía de CCIFL en CIRO, incluida la cobertura bajo cualquier plan de protección al inversionista para clientes de los miembros del CIRO.

Bahréin: EN BAHRÉIN, CITI PRIVATE BANK OPERA BAJO UNA APROBACIÓN ESPECÍFICA EMITIDA SOBRE LA BASE DE LA LICENCIA BANCARIA DE LA SUCURSAL DE CITIBANK, N.A., BAHRÉIN

La comercialización y distribución de Fondos de Inversión a clientes en Bahrén requiere una Notificación al Banco Central de Bahrén y se limitará a UHNWI como se define a continuación. Los criterios de suscripción de inversión mínima se aplicarán a los productos para todas las suscripciones para clientes domiciliados en Bahrén.

Los inversionistas de patrimonio neto ultra alto son:

- a) Personas con un patrimonio neto mínimo (o patrimonio neto conjunto con su cónyuge) de USD 25 millones o más;
- b) Compañías, sociedades, fideicomisos u otras empresas comerciales, con activos financieros disponibles para la inversión de como mínimo USD 25 millones; o
- c) Gobiernos, organizaciones supranacionales, bancos centrales u otras autoridades monetarias nacionales, y organizaciones estatales cuya actividad principal es invertir en instrumentos financieros (como los fondos de pensiones estatales).

Israel: Esta comunicación está dirigida a personas que son “Clientes Elegibles” tal como se define dicho término en la Ley Israelí de Regulación de Asesoramiento de Inversiones, Marketing de Inversiones y Gestión de Carteras de Inversión de 1995 (la “Ley de Asesoramiento”). Esta comunicación no está destinada a clientes minoristas y Citi no pondrá dichos productos o transacciones a disposición de clientes minoristas. El presentador no está autorizado como asesor de inversiones por la Autoridad de Valores de Israel (“ISA”).

La información contenida en este documento puede estar relacionada con asuntos que no están regulados por la ISA. Los valores que son objeto de esta comunicación no pueden ser ofrecidos o vendidos a ninguna persona israelí, excepto en virtud de una exención de las reglas de oferta pública israelíes.

Emiratos Árabes Unidos: En los Emiratos Árabes Unidos, Citibank N.A. UAE Branch está autorizada por el Banco Central de los Emiratos Árabes Unidos como sucursal de un banco extranjero.

El negocio de banca privada opera bajo la sucursal de Citibank N.A. en los Emiratos Árabes Unidos, que tiene licencia de la Autoridad de Valores y Productos Básicos de los Emiratos Árabes Unidos (“SCA”) para llevar a cabo la actividad financiera de: A) promoción bajo el número de licencia 20200000097 B) corredor comercial en mercados internacionales bajo el número de licencia 20200000198.

Los fondos mutuos distribuidos por el negocio de banca privada de Citibank N.A. UAE están registrados en SCA.

La aprobación de la SCA, en relación con la promoción de los productos de inversión en los Emiratos Árabes Unidos, no constituye una recomendación de compra por parte de la SCA ni de invertir en los respectivos productos de inversión y SCA no acepta ninguna responsabilidad y no será responsable del incumplimiento de las obligaciones y deberes de las partes interesadas en relación con los productos de inversión, ni de la exactitud e integridad de los datos contenidos en el folleto de suscripción correspondiente.

DIVULGACIONES ESPECÍFICAS DEL MERCADO DEL SEGMENTO DE CONSUMIDORES, CITIGOLD Y CLIENTES PRIVADOS DE CITIGOLD

Hong Kong: Esta comunicación es distribuida en Hong Kong por Citibank (Hong Kong) Limited (“CHKL”) y/o Citibank, N.A., Sucursal de Hong Kong (“CBNA HK”, Citibank, N.A. está organizado bajo las leyes de EE. UU. con responsabilidad limitada). CHKL y CBNA HK no proporcionan ninguna investigación o análisis independiente sobre el contenido o la preparación de esta comunicación. Aunque la información en esta comunicación se ha obtenido de fuentes consideradas confiables, CHKL y CBNA HK no garantizan su exactitud o integridad y no aceptan ninguna responsabilidad por pérdidas directas o consecuentes que surjan de su uso.

Esta comunicación es solo para información general, no pretende ser una recomendación o una oferta o solicitud para la compra o venta de productos o servicios y no debe considerarse como asesoramiento financiero. La información contenida en este documento no ha tenido en cuenta los objetivos, la situación financiera o las necesidades de ningún inversionista en particular. Cualquier persona que esté considerando una inversión debe considerar la idoneidad de la inversión teniendo en cuenta sus objetivos, situación financiera y necesidades, y debe buscar asesoramiento independiente antes de tomar una decisión de inversión. Debe obtener y considerar los términos y condiciones del producto y la declaración de divulgación de riesgos relevantes, y considerar si son adecuados para sus objetivos, situación financiera o necesidades antes de tomar cualquier

decisión de inversión. Se aconseja a los inversionistas que obtengan asesoramiento legal, financiero y fiscal independiente antes de invertir. Las inversiones no son depósitos, no están protegidas por el Plan de Protección de Depósitos de Hong Kong y están sujetas a un riesgo de inversión, incluida la posible pérdida del capital invertido.

Esta comunicación no constituye la distribución de ninguna información en ninguna jurisdicción en la que sea ilegal distribuir dicha información a cualquier persona en dicha jurisdicción.

CHKL no proporciona servicios discrecionales de gestión de carteras.

Singapur: Esta comunicación es distribuida en Singapur por Citibank Singapore Limited ("CSL") a clientes seleccionados de Citigold/Citigold Private. CSL no proporciona ninguna investigación o análisis independiente de la sustancia ni la preparación de esta comunicación. Por favor, póngase en contacto con su Gerente de Relaciones con Clientes de Citigold/Citigold Private en CSL si tiene alguna pregunta o por cualquier asunto que surja en relación con esta Comunicación. Los productos de inversión no están asegurados en virtud de las disposiciones de la Ley de Seguro de Depósitos y Planes de Protección de Propietarios de Pólizas de Singapur y no son elegibles para la cobertura de seguro de depósitos bajo el Plan de Seguro de Depósitos.

Esta comunicación es solo para información general y no debe considerarse como asesoramiento financiero. La información aquí contenida no tiene en cuenta los objetivos específicos, la situación financiera y las necesidades particulares de ninguna persona específica y no pretende ser un análisis exhaustivo de las estrategias o conceptos mencionados en este documento ni asesoramiento fiscal o legal. Cualquier persona interesada en las estrategias o conceptos aquí mencionados debe consultar a sus asesores fiscales, legales, financieros u otros asesores independientes, según corresponda. Esta comunicación no constituye la distribución de ninguna información ni la realización de ninguna oferta o solicitud por parte de nadie en ninguna jurisdicción en la que realizar dicha distribución u oferta no esté autorizado ni a ninguna persona a la que sea ilegal distribuir dicha información o hacer cualquier oferta o solicitud.

Antes de realizar cualquier inversión, cada inversionista debe obtener los materiales de la oferta de inversión, que incluyen una descripción de los riesgos, tarifas y gastos y el historial de rendimiento, si lo hubiera, que puede considerarse en relación con la toma de una decisión de inversión. Los inversionistas interesados deben procurar el asesoramiento de su asesor financiero sobre los temas discutidos en este documento, según corresponda. En caso de que los inversionistas decidan no buscar dicho asesoramiento, deben considerar cuidadosamente los riesgos asociados con la inversión y tomar una determinación basada en las circunstancias particulares del inversionista de que la inversión es coherente con los objetivos de inversión del inversionista y evaluar si el producto de inversión es adecuado para ellos. Aunque la información de este documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, CSL no garantiza su exactitud o integridad y no acepta ninguna responsabilidad por las pérdidas directas o consecuentes que surjan de su uso.

CSL no proporciona servicios discrecionales de gestión de carteras.

Emiratos Árabes Unidos: Citibank NA UAE está registrado en el Banco Central de los Emiratos Árabes Unidos con los números de licencia BSD/504/83 para la sucursal de Al Wasl en Dubái, 13/184/2019 para la sucursal del Centro Comercial de los Emiratos en Dubái, BSD/2819/9 para la sucursal de Sharjah y BSD/692/83 para la sucursal de Abu Dhabi. Tel.: 04 311 4000. Citibank, N.A. - La sucursal de los Emiratos Árabes Unidos está autorizada por el Banco Central de los Emiratos Árabes Unidos como sucursal de un banco extranjero.

Citibank N.A. UAE tiene licencia de la Autoridad de Valores y Productos Básicos de los Emiratos Árabes Unidos ("SCA") para llevar a cabo la actividad financiera de: A) promoción bajo el número de licencia 2020000097, B) corredor de comercio en mercados internacionales bajo el número de licencia 2020000198.

Los productos de inversión no son depósitos u obligaciones bancarias ni están garantizados por Citibank N.A., Citigroup Inc. o cualquiera de sus filiales o subsidiarias, a menos que se indique específicamente. Los productos de inversión no están asegurados por el gobierno o las agencias gubernamentales. Los productos de inversión y tesorería están sujetos al riesgo de inversión, incluida la posible pérdida del monto principal invertido. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros: los precios pueden subir o bajar. Los inversionistas que invierten en inversiones y/o productos de tesorería denominados en moneda extranjera (no local) deben ser conscientes del riesgo de fluctuaciones del tipo de cambio que pueden causar la pérdida de capital cuando

la moneda extranjera se convierte a la moneda local del inversionista. Los productos de inversión y tesorería no están disponibles para personas estadounidenses. Todas las solicitudes de inversiones y productos de tesorería están sujetas a los términos y condiciones de cada uno de los productos de inversión y tesorería. El cliente entiende que es su responsabilidad buscar asesoramiento legal y/o fiscal con respecto a las consecuencias legales y fiscales 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 se ven afectadas por dicho cambio y cumplir con todas las leyes y regulaciones aplicables cuando sean aplicables. El Cliente entiende que Citibank no proporciona asesoramiento legal y/o fiscal y no es responsable de asesorarlo sobre las leyes relacionadas con su transacción. Citibank UAE no proporciona un monitoreo continuo de las tenencias de clientes existentes.

Las declaraciones de datos clave del producto y todas las demás tarifas y cargos se mencionan en la Lista de tarifas y cargos que se pueden encontrar en nuestro sitio web: www.citibank.ae.

Citibank UAE es un distribuidor de fondos mutuos que son administrados por compañías de administración de activos que son nuestros proveedores de productos externos. Utilizamos UBS AG como intermediario para los servicios de ejecución y custodia para ofrecer acciones y bonos a nuestros clientes.

Los fondos mutuos distribuidos por Citibank N.A. UAE Consumer Business están registrados en la SCA y las notas estructuradas distribuidas por Citibank N.A. UAE Consumer Business están aprobadas por el Banco Central de los EAU.

La aprobación de SCA, en relación con la promoción de los productos de inversión en los Emiratos Árabes Unidos, no constituye una recomendación por parte de SCA para comprar o invertir en los respectivos productos de inversión y SCA no acepta ninguna responsabilidad y no será responsable del incumplimiento de las obligaciones y deberes de las partes interesadas en relación con los productos de inversión o de la exactitud e integridad de los datos contenidos en los productos de inversión del folleto de suscripción.

La información proporcionada en este documento no constituye la comercialización de ningún producto o servicio a personas residentes en la Unión Europea, Espacio Económico Europeo, Suiza, Guernsey, Jersey, Mónaco, San Marino, Vaticano, Isla de Man, Reino Unido, Privacidad de Datos (GDPR, LGPD Y NZPA) *.

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

Citibank UK Limited está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. El número de Registro de Servicios Financieros de nuestra firma es 805574. Citibank UK Limited es una sociedad limitada por acciones registrada en Inglaterra y Gales con domicilio social en Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, Londres E14 5LB, Companies House Registration No. 11283101.

Citibank N.A., Jersey Branch está regulado por la Comisión de Servicios Financieros de Jersey. Citi International Personal Bank está registrado en Jersey como un nombre comercial de Citibank N.A. La dirección de Citibank N.A., Jersey Branch es P.O. Box 104, 38 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8QB. Citibank N.A. está constituida con responsabilidad limitada en los EE. UU. Oficina central: 399 Park Avenue, Nueva York, NY 10043, Estados Unidos.

© 2024 Citigroup Inc. Citi, Citi y Arc Design y otras marcas utilizadas en este documento son marcas de servicio de Citigroup Inc. o sus filiales, utilizadas y registradas en todo el mundo.

