



# Banca privada para ciudadanos

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

MID-YEAR OUTLOOK | 2020

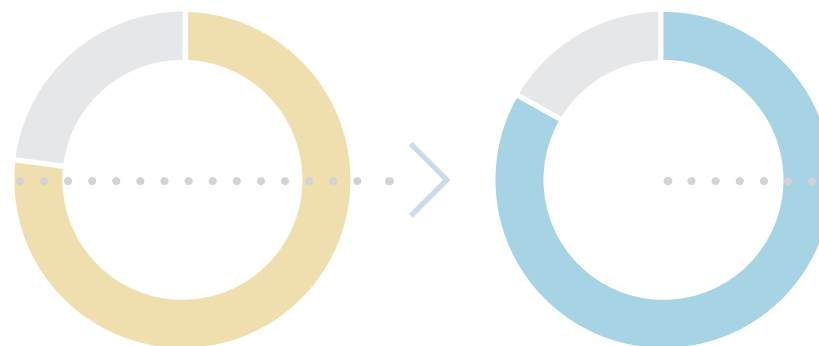
# Lista de seguimiento

Invierta por completo en este nuevo ciclo.

Está comenzando un nuevo ciclo en la economía mundial y los mercados. Pero muchos clientes no tienen las acciones correctas para esta nueva recuperación y casi todos tienen demasiado efectivo. Ganar más de manera segura no significa quedarse fuera de los mercados o conservar el efectivo y esperar a que llegue el "momento indicado" para invertir.

Para que comprenda cómo se posiciona su cartera actualmente, podemos brindarle su propio informe de Lista de seguimiento de perspectivas. Luego, el equipo de relaciones puede recomendarle estrategias para invertir adecuadamente en este nuevo ciclo.

Así que ¿por qué no comenzar por solicitar una Lista de seguimiento de perspectivas al equipo de relaciones?





## Índice

### Descubra Mid-Year Outlook 2020

1	Carta del CIO	p. 5
<b>2</b>	<b>Información general</b>	<b>p. 8</b>
2.1	Invirtiendo en un nuevo ciclo económico	p. 9
2.1.1	Nuestros mercados preferidos	p. 17
2.2	Las tendencias realmente imparables tienen un buen rendimiento incluso durante una pandemia	p. 18
2.3	El efectivo no manda	p. 22
2.4	En busca de dividendos sostenibles	p. 24
2.5	A menudo, se obtienen los mejores resultados de las inversiones alternativas después de las crisis económicas	p. 27
2.6	Lo que las familias inteligentes hacen en los mercados de capitales	p. 30
2.7	El poder de invertir con un propósito	p. 32
<b>3</b>	<b>Asignación de activos</b>	<b>p. 35</b>
3.1	Hacia una nueva asignación de activos	p. 36
3.2	La sabiduría de la inversión de la suma total	p. 41
3.3	Grandes cambios en nuestros cálculos de rendimiento estratégico	p. 43

This is a Spanish translation of an English language document that has been prepared on a best efforts basis. It is provided for your convenience and does not substitute or amend in any way the applicable document in English which is the only official version of this document. In the event of inconsistency between any of the terms of the English language document and this translation, the English version shall prevail. Nether Citibank/Citigroup nor any of their affiliates makes any representation as to the accuracy, reasonableness or completeness of the translation, or accepts liability for any direct or consequential losses arising from its use. Please contact your Private Banker for a copy of the English language document.

“Cuando uno admite que no podemos estar seguros de nada, creo que uno debe agregar también que de algunas cosas podemos estar más seguros que de otras” - Bertrand Russell

## Carta del CIO

DAVID BAILIN  
DIRECTOR DE  
INVERSIONES



A nuestros clientes,

Soy muy consciente de que la pandemia nos afectó a todos a nivel personal y profesional. En toda la comunidad de Citi Private Bank, algunos han perdido a seres queridos debido al COVID-19, todos estamos preocupados por nuestras familias, y hay más de un par de nuestros clientes que luchan en el frente, como médicos, investigadores e innovadores respecto a las vacunas. También es un tiempo de conflictos debido a los grandes problemas sociales y el desempleo. Somos gente fuerte, que comparte experiencias, se adapta a nuevas realidades y desarrolla fortaleza mientras buscamos recuperar la normalidad en nuestras vidas y el respeto en nuestro discurso político.

Estos tiempos son raros y excepcionales.

Los eventos de los últimos meses han puesto punto final a la expansión económica más larga de la historia. Dicha expansión, que tuvo lugar desde julio de 2009 hasta febrero de 2020, fue de la suficiente magnitud como para permitirle al mundo entrar a esta crisis desde una posición de relativa solidez económica. La tasa de ahorros personal en los EE. UU. era de un 8% cuando llegó el COVID-19. A nivel global, la inflación era baja y no había grandes problemas que resolver. Pero el virus mundial también llegó en un momento de desglobalización, en el que las alianzas políticas tradicionales están decayendo, cuando el equilibrio de poder entre los EE. UU. y China está cambiando y el populismo está recobrando importancia. Las respuestas económicas y sanitarias dispares, desconectadas y descoordinadas a la propagación del virus dan cuenta de estos tiempos menos estables.

Así que, con un gran sentido de la responsabilidad y gratitud, elaboro esta guía e introducción a nuestras perspectivas de mediados de año titulada **Del miedo a la prosperidad: invirtiendo en un nuevo ciclo económico.**

Por lo general, el informe de mediados de año es una actualización de las perspectivas que economistas

y gerentes de carteras han revisado cada una de las conjeturas en nuestros modelos.

Hemos actualizado los cálculos de rendimiento estratégico y las proyecciones base de rendimiento a diez años que impulsan la asignación de activos principal. Hemos observado las reacciones políticas, económicas, gubernamentales y del mercado a la pandemia con el fin de idear y evaluar escenarios que reflejen un abanico de posibles resultados. Hemos tenido en cuenta las tendencias que se acelerarán como resultado de la pandemia, y las industrias y actividades que serán menos relevantes después. Además, tuvimos en cuenta sus preguntas. El equipo de Inversiones Globales ha estado más en contacto con nuestros clientes que durante la última década.

Las perspectivas que sostenemos con más convicción están fundadas, en parte, en las relaciones históricas entre la economía y los mercados, pero también se basan en las observaciones de los comportamientos atípicos del mercado, las nuevas realidades de las carteras y la aceleración de las tendencias importantes en los negocios y la política. Las perspectivas que sostenemos con más convicción están fundadas, en parte, en las relaciones históricas entre la economía y los mercados, pero también se basan en las observaciones de los comportamientos atípicos del

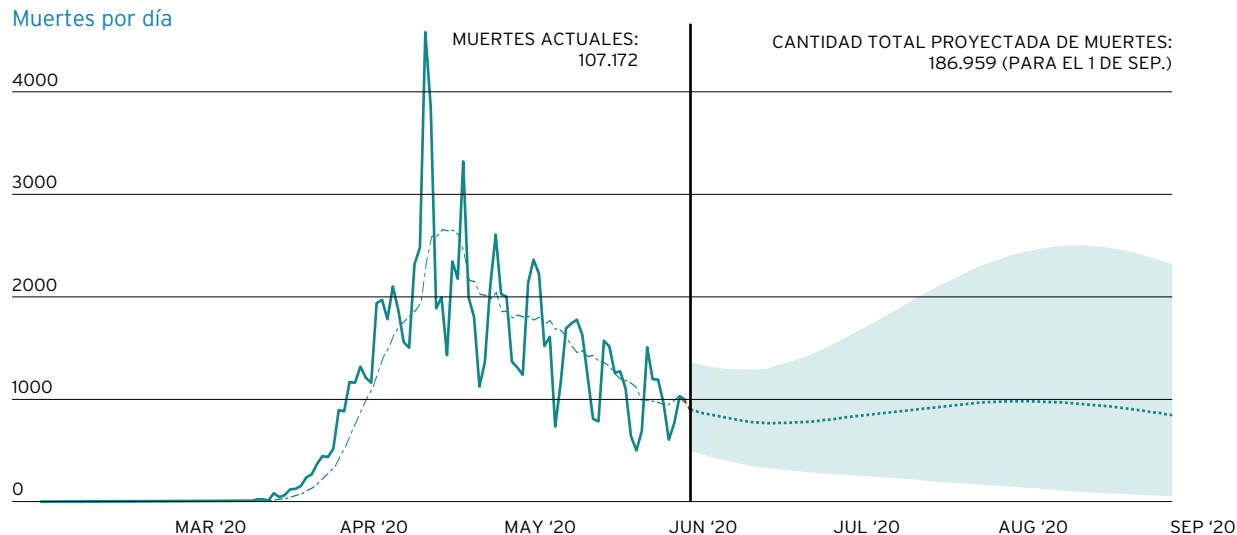
mercado, las nuevas realidades de las carteras y la aceleración de las tendencias importantes en los negocios y la política.

Mid-Year Outlook 2020 reflejan las complejidades y las nuevas realidades de estos tiempos. Permítanme resumirlas con referencias a los artículos que le siguen:

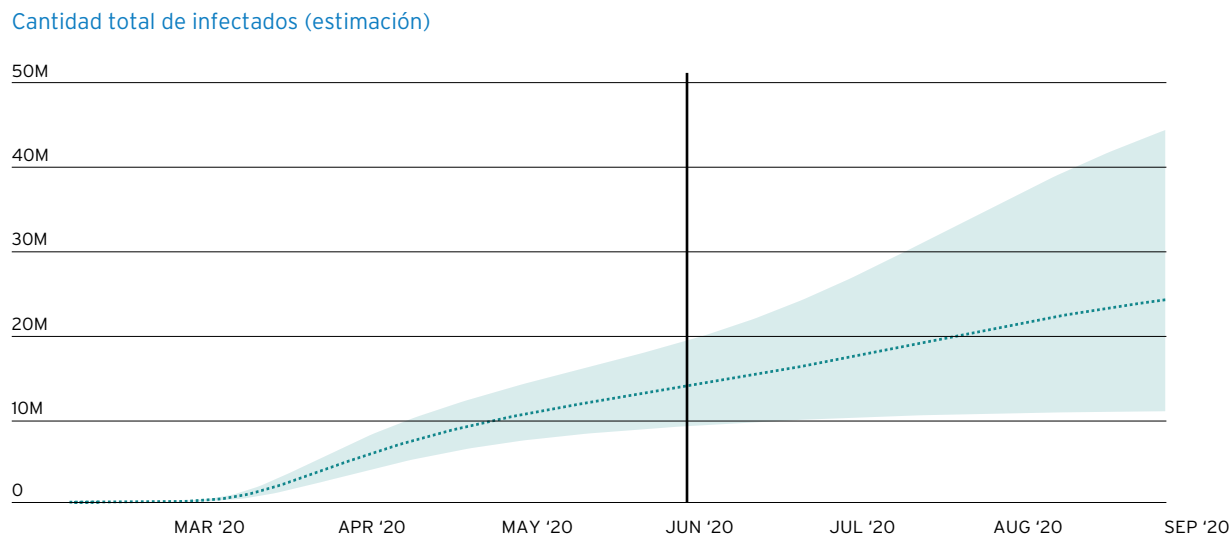
**1 Este es un ciclo económico completamente nuevo.** Está comenzando con una breve recesión global extremadamente profunda, a la que probablemente le seguirá una recuperación inicial rápida pronunciada en la actividad económica mundial que dará lugar a una recuperación parcial y desigual. (Para ilustrar lo atípico que es este periodo, observe que el 60% de las pérdidas laborales se produjeron en tan solo tres grandes grupos industriales: ocio, educación/sector sanitario y sector minorista). Esperamos una expansión lenta que nos llevará a los niveles de 2019 en cuanto a la rentabilidad corporativa para 2022. Consulte [Invirtiendo en un nuevo ciclo económico](#).

**2 El cierre global temporal y el camino hacia la recuperación de la pandemia han alterado la dinámica de la economía mundial de formas sustanciales.** Algunas industrias, como la de tecnología, son beneficiarias permanentes. Otros sectores, como el minorista, son víctimas permanentes. Las grandes compañías, en líneas generales, soportan la tormenta mejor que las más pequeñas. A las naciones desarrolladas con más recursos económicos y naturales les irá mejor que a los países menos desarrollados. Y habrá millones de pequeñas y medianas empresas a las que les irá mal. El virus afectará a cada persona y a cada negocio de forma desigual y a veces injusta; los ganadores y perdedores quedarán lado a lado en severo contraste entre sí. Los mercados de acciones del mundo han reflejado esto de manera rápida; ha habido valuaciones altamente divergentes en las acciones de las firmas fuertes y en aquellas de las industrias más afectadas. Consulte [Invirtiendo en un nuevo ciclo económico](#).

**FIGURA 1. CÁLCULO ESTIMADO DE MUERTES Y CANTIDAD DE MUERTES PROYECTADAS POR COVID-19 EN LOS EE. UU.**



**FIGURA 2. CÁLCULO ESTIMADO DE CANTIDAD TOTAL DE INFECTADOS POR COVID-19 EN LOS EE. UU.**



Fuente: [covid19-projections.com/us](https://covid19-projections.com/us) al 4 de junio de 2020.

Todos los pronósticos representan una opinión y están sujetos a cambio sin previo aviso. Además, no pretenden ser una garantía de acontecimientos futuros.

**3 El problema más concreto para los inversionistas durante los próximos cinco años serán las tasas bajas.** Con el rendimiento de los bonos del Tesoro de los EE. UU. cercano a cero, las asignaciones de activos tendrán que cambiar sustancialmente. Históricamente, los ingresos fijos cambiaban cuando las acciones lo hacían. La correlación negativa funcionaba como una cobertura natural. Eso ya no es así. Entonces, existe el problema asociado del rendimiento a largo plazo. Si los ingresos fijos no pueden proporcionar rendimientos razonables y diversificación suficiente, las carteras deberían reflejar esas realidades. Por lo tanto, hemos vuelto a realizar los cálculos del rendimiento estratégico para reflejar las consecuencias de la pandemia, las tasas bajas y la forma en que los mercados han funcionado hasta ahora. Consulte [Grandes cambios en nuestros cálculos de rendimiento estratégico](#).

Los resultados sugieren que los clientes realizan grandes cambios en sus carteras principales a largo plazo. Una mayor exposición incluirá a las pequeñas y medianas empresas, y las deudas y las acciones del mercado emergentes. En el caso de los inversionistas aptos, aplicarán ciertas estrategias de los mercados de capitales (consulte [Lo que las familias inteligentes hacen en los mercados de capitales](#)), - además de los fondos de capital privado, los bienes raíces y el capital de riesgo en la última etapa. Consulte [A menudo, se obtienen los mejores resultados de las inversiones alternativas después de las crisis económicas](#). También continuamos enfatizando el valor de algunas empresas con una trayectoria de crecientes dividendos. Consulte [En busca de dividendos sostenibles](#). Después nos dispusimos a responder por qué creemos que los inversionistas probablemente se centrarán aún más en las empresas con los más altos estándares ambientales, sociales y de gobierno durante la pandemia y a largo plazo. [El poder de invertir con un propósito](#). Por último, está el tema del efectivo en sí. Los clientes retienen demasiado efectivo y la imposibilidad de administrarlo sabiamente es un importante factor negativo para las carteras. Consulte [El efectivo no manda](#).

**4 El mayor “miedo” es el virus en sí.** Y eso se debe a que la pandemia no está por terminar. Si analizamos los datos de los EE. UU., podemos observar que posiblemente se han producido alrededor de 190.000 muertes desde hace tres meses, figura 1. Pero también podemos ver que como mucho 50 millones de personas se habrán infectado para entonces. Únicamente cuando las tasas de infección ( $R_0$ ) caigan sostenidamente a 0,5 o menos, podremos decir que se acerca el final de la pandemia. Esto significa que el COVID-19 permanecerá a nivel mundial durante un año o dos o más, a menos que se descubra una vacuna y se distribuya masivamente. La fricción económica asociada a vivir y trabajar durante una pandemia en la economía moderna nunca se ha vivido o demostrado.

**5 Hasta que se descubra una vacuna, la economía mundial no se normalizará por completo y las fricciones en el sector de salud disminuirán la actividad económica en general.** Cuando se descubra una vacuna, recorreremos un rápido camino hacia la “nueva normalidad”, y observaremos una mayor aceleración de la actividad económica en las industrias y las empresas que están bien posicionadas a nivel estratégico y financiero. Aunque hemos resaltado nuestras Tendencias imparables antes (y han rendido bien durante los últimos meses), la pandemia acelerará el crecimiento en muchas industrias. Se puede invertir en esas industrias y creemos que usted debería tener más participación en ellas. Consulte [Las tendencias realmente imparables tienen un buen rendimiento incluso durante una pandemia: revisión de nuestros temas de inversión](#).

**6 Por último, si alguien aún tenía alguna duda respecto de la destrucción que el oportunismo en el mercado puede causar en las carteras, la pandemia debería haberlas disipado.** Durante los veinticuatro días bursátiles entre el 19 de febrero y el 23 de marzo, las acciones de los EE. UU. cayeron un 34%. Desde el 23 de marzo al 27 de mayo, subieron un 36%. El 24 de marzo se registró el mayor día de suba de un 9,4%, mientras que el mayor día de baja fue el 16 de marzo cuando se

registró un 12% negativo. Estas fueron algunas de las mayores maniobras en un solo día en la historia del mercado de valores y se produjeron muy cerca unas de las otras. Mantenga la cartera principal totalmente invertida en todo momento y realice reasignaciones dentro de esta. Consulte **Hacia una nueva asignación de activos y La sabiduría de la inversión de la suma total: por qué debería invertir la totalidad ahora.**

Aunque parecería casi inapropiado hablar de “prosperidad” (ganancias y oportunidades como resultado de la pandemia), esto es un mundo resistente. Para obtener un rendimiento superior al promedio, debe tomar decisiones sobre qué debe comprar y cuándo. Las grandes inversiones a menudo surgen de los momentos de grandes disrupciones e incluso malestares. Identificamos aquellos mercados caídos en desgracia y aquellos grupos industriales, como las aerolíneas, que están bajo una extraordinaria tensión pero deben regresar para que la economía mundial sane nuevamente. Estamos preparados para mirar hacia delante con los ojos bien abiertos y, si bien nos equivocaremos con algunas recomendaciones, quizás sobre el momento de invertir o tal vez sobre la inversión en sí, hay un mayor riesgo si solo miramos por el espejo retrovisor. Como dije al principio, hay algunas cosas sobre las que estamos más seguros. Sabemos que la economía mundial se recuperará por completo, pero no sabemos exactamente cuándo. Y sabemos que la innovación, la invención y el ingenio continuarán impulsando cambios, y que los líderes en dichos esfuerzos obtendrán buenas recompensas. Y también sabemos que los días más oscuros dan lugar a días más claros y brillantes.

Es un humilde honor trabajar con colegas muy comprometidos que se enfrentan a un mundo que cambia con tanta rapidez. Y es también un honor trabajar para todos ustedes como CIO. Nunca había tenido tantas conversaciones significativas en tan corto tiempo con tantos de ustedes. Les deseo a usted y a su familia salud, prosperidad y renovación.

Cordialmente.

David Bailin  
Director de Inversiones  
Citi Private Bank

## 2 Información general

### ÍNDICE

- 2.1 Invirtiendo en un nuevo ciclo económico
  - 2.1.1 Nuestros mercados preferidos
- 2.2 Las tendencias realmente imparables tienen un buen rendimiento incluso durante una pandemia
- 2.3 El efectivo no manda
- 2.4 En busca de dividendos sostenibles
- 2.5 A menudo, se obtienen los mejores resultados de las inversiones alternativas después de las crisis económicas
- 2.6 Lo que las familias inteligentes hacen en los mercados de capitales
- 2.7 El poder de invertir con un propósito



## 2.1

## Invirtiendo en un nuevo ciclo económico

STEVEN WIETING, DIRECTOR DE ESTRATEGIA DE INVERSIÓN Y ECONOMISTA

DAVID BAILIN, DIRECTOR DE INVERSIONES

El colapso por el COVID y la respuesta en cuanto a políticas han afectado profundamente nuestros cálculos de rendimiento estratégico, la estrategia de asignación de activos, el desarrollo de carteras y las recomendaciones del mercado táctico. Estamos ingresando a un nuevo ciclo económico y esto exige un nuevo enfoque hacia la inversión.

### MENSAJES CLAVE

- El colapso por COVID en la economía se debió a un impacto externo que derrumbó la actividad comercial mundial.
- La respuesta fiscal y monetaria fue lo suficientemente rápida y grande como para convencer a los inversionistas de que pueden confiar en una recuperación
- A medida que el mundo pase del miedo a la prosperidad en los próximos años, el nuevo ciclo exige un nuevo enfoque hacia la inversión
- La recuperación económica mundial será desigual a nivel regional y entre sectores, lo que provocará una gran dispersión en los rendimientos
- Las grandes firmas, empresas que producen y consumen la tecnología sabiamente, y muchos proveedores de la industria sanitaria, han obtenido grandes resultados rápidamente durante los cierres, lo cual oculta muchos problemas en otras partes
- Mantenemos un compromiso a largo plazo con nuestras tendencias imparables en la industria sanitaria, alteración digital y Asia como región
- Le sugerimos que opte por los activos depreciados que se considerarán subvaluados dentro de un año o más a medida que se desarrolla la recuperación
- Los agregadores de las pequeñas empresas, incluidas las acciones privadas, probablemente sean los beneficiarios del nuevo ciclo
- Al reflejar los valores bajos, hemos agregado posiciones de sobrevaluación en algunos sectores cíclicos, como las acciones de capitalización pequeña de los EE. UU., y las regiones como América Latina, donde los valores han colapsado de manera similar que en 2008



La pandemia por COVID-19 puso fin a la más larga expansión económica en la historia. Los 128 meses desde junio de 2009 hasta marzo de 2020 representaron un periodo de crecimiento modesto para la economía mundial después de la crisis financiera global.

Ahora, comenzamos un nuevo ciclo económico y del mercado financiero.

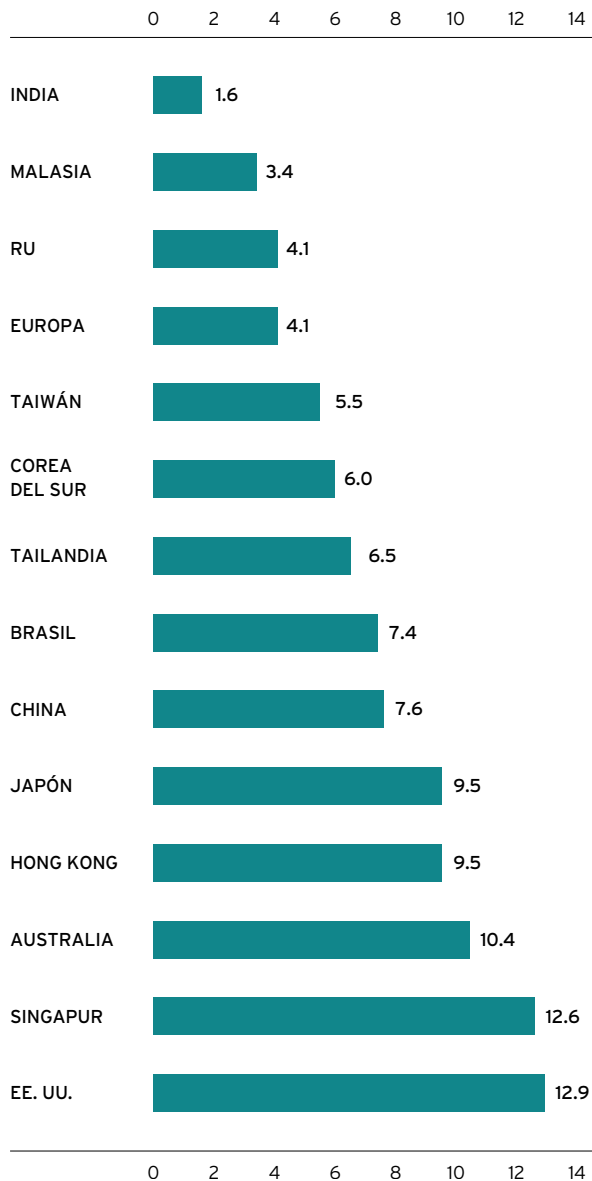
El colapso por COVID se debió a un impacto externo que derrumbó la actividad comercial mundial. Pero a diferencia del 2008, los gobiernos en todo el mundo fueron rápidos y decididos en destinar los recursos actuales y futuros para construir un puente hacia la recuperación económica. A nivel mundial, los legisladores han destinado \$6 billones en gastos durante el año actual, mientras los bancos centrales se han embarcado en compras de activos abiertos por un monto equivalente. Como se muestra en la **Figura 1**, EE. UU. lidera las acciones de estímulo globales, con una inyección de liquidez al mercado fiscal y monetaria en dólares estadounidenses de prácticamente la mitad del mundo. La Reserva Federal también cortó las tasas de referencia de los EE. UU. nuevamente a cero, con la promesa de mantenerlas así hasta que se “normalicen” los mercados laborales. Estas medidas anticipativas servirán como punto de partida para una recuperación que comenzará en el tercer trimestre de 2020.

Una contracción económica rápida de esta gravedad y velocidad generalmente provocaría un sentimiento igual de pesimista en los inversionistas que miran hacia atrás. Pero el nivel de estímulo fiscal y monetario fue tan masivo que generó confianza en los inversionistas que deseaban ver más allá del profundo abismo. Los mercados respondieron con una recuperación que confundió a los analistas y a los expertos por igual.

Mientras que las recesiones anteriores dieron tiempo para que se liquidaran los bonos revalorizados y se cambiaran por acciones en baja, esta no lo hizo. Ni siquiera Warren Buffett pudo poner la gran pila de dinero de Berkshire Hathaway a trabajar lo suficientemente rápido. El claro liderazgo en el mercado de las empresas de tecnología, que fueron las que menos sufrieron el impacto negativo por los cierres económicos, sirvió de catalizador para

**FIGURA 1. ESTIMULACIÓN: AUMENTOS ESTIMADOS DEL GASTO FISCAL PARA 2020**

Estímulo fiscal neto en 2020 como % del PIB



Fuente: FactSet y Citi Research al 12 de mayo de 2020.

la recuperación del mercado. La velocidad de la recuperación del mercado de acciones exigirá que los inversionistas tomen decisiones de inversión más rápidas y más sabias. Creemos que la calidad de estas decisiones puede moldear significativamente su rendimiento en la próxima década.

Si bien los mercados saltaron más alto y más rápido que en cualquier otro periodo post recesión, los inversionistas discernieron. Las acciones defensivas crecieron y las acciones cíclicas cayeron de manera desproporcionada, lo cual fue perjudicial para las industrias y los bancos, como para nombrar dos sectores. Algunos mercados extranjeros también fueron duramente golpeados. Entonces, mientras reflexionamos sobre lo que es diferente esta vez, el nuevo ciclo económico exige un enfoque táctico. Debemos realizar asignaciones entre los segmentos del mercado en particular y las regiones con el paso del tiempo. Debemos exponer las carteras de clientes a partes del mercado, como las acciones de capitalización pequeña y mediana mientras la recuperación va tomando forma.

En síntesis, el nuevo ciclo económico exigirá nuevos enfoques para todo, desde la selección de los títulos valores al desarrollo de carteras y a la asignación de activos.

#### El camino del deterioro a la recuperación: un aumento inevitable

Cerrar economías completas ha producido el colapso económico más rápido de la historia. Calculamos que el ritmo anualizado de disminución en el producto bruto interno (PIB) de los EE. UU. durante el segundo trimestre puede ser del 35% al 40%. Una caída de esta magnitud distorsiona las matemáticas de la recuperación, ya que las ganancias y las pérdidas son asimétricas. Por ejemplo, prevemos que solo la mitad de quienes no pudieron trabajar en el segundo trimestre en las economías occidentales puedan regresar a sus trabajos durante el tercer trimestre. Calculamos que sólo este repunte parcial probablemente provoque un crecimiento del PIB de un 25% a un 30%. Como puede ver, el crecimiento numérico parecerá grande, pero solo comenzará a rellenar el vacío de empleo.

En términos de los gastos del consumidor, podemos observar en el exterior cómo sería la recuperación en la zona oriental. El camino de las ventas de automóviles en China es una unidad de observación. Cuando la economía de China cerró, las ventas de automóviles cayeron un 83% en febrero. Como los trabajadores chinos ahora temen usar el transporte público, las ventas de automóviles rápidamente superaron el ritmo anterior al COVID en abril. Si bien en marzo se observó solo una parte de esta recuperación de dos meses, la ganancia mensual fue del 240%.<sup>1</sup> Posiblemente surjan otros datos. Por ejemplo, Lufthansa de Alemania está expandiendo rápidamente los vuelos dentro de Europa. En todos los casos, la consiguiente recuperación del sector probablemente sea significativa, pero no llega a una recuperación total.

Lo que es aún más importante, algunos países y regiones no pueden o no quieren brindar estímulos económicos. Algunos de ellos sufrirán impactos más profundos debido a que dependen del turismo internacional, las exportaciones o ambos. **Figura 2.** Los mercados emergentes con altos requisitos de préstamos; es decir, aquellos que piden préstamos en moneda extranjera o que están sujetos a un tipo de cambio fijo, son los más vulnerables, ya que tienen la capacidad de dirigir sus economías a niveles más altos.

**FIGURA 2. DEPENDENCIA EN EL COMERCIO Y EL TURISMO**

	PARTE DE COMERCIO DEL PIB BIDIRECCIONAL (%)	PARTE DEL TURISMO DEL PIB (%)
EE. UU.	20	7.9
RU	41	10.5
EUROPA SIN RU	68	10.5
DES. DE ASIA	52	8.7
ME DE ASIA	41	10.3
ME DE EMEA	58	8.0
ME DE AMÉRICA LATINA	38	10.5

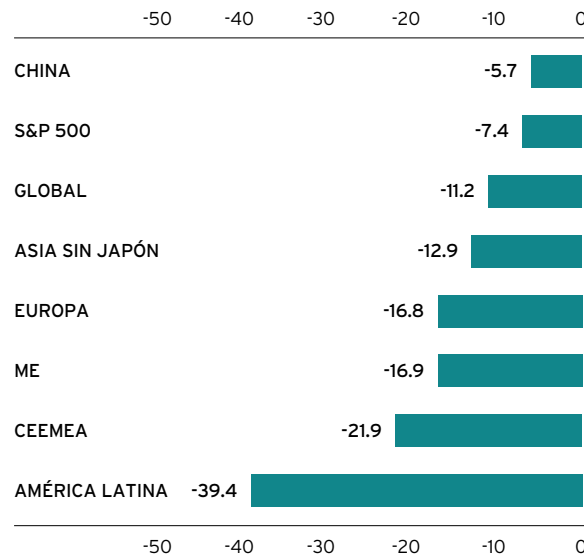
Fuente: FactSet y Citi Research al 20 de mayo de 2020

La Eurozona se rezagó frente a los EE. UU. durante la recuperación después de la crisis financiera mundial de 2008-09.<sup>2</sup> Con un mayor impacto sobre el comercio y el turismo y menos estímulo fiscal, la Eurozona debería esperar una disminución en el crecimiento para 2020 de casi el doble de la de EE. UU. Sumado a mayores límites demográficos e industrias de crecimiento más lento, probablemente un nivel inadecuado de ayuda regional para los países de la Eurozona que más sufrieron los impactos del COVID dé como resultado una recuperación regional más débil durante varios años en el futuro.

También observamos que los estados productores de petróleo probablemente experimenten una presión sostenida. Prevemos cortes en la producción y una modesta reanudación de los viajes para impulsar el precio del petróleo a \$40 hacia finales de año. Pero el sector del petróleo probablemente no recupere

**FIGURA 3. RENDIMIENTO DE LAS ACCIONES EN LO QUE VA DEL AÑO**

Rendimiento a la fecha de 2020 (%)



Índices MSCI en todos los casos, excepto para S&P. Fuente: Bloomberg al 20 de mayo de 2020. El rendimiento pasado no es indicador de los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Los índices no están administrados. Un inversionista no puede invertir de forma directa en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos. Consulte el glosario para obtener definiciones.

los niveles previos a la pandemia debido a un cambio secular a largo plazo del consumo de combustibles fósiles, mayores suministros de los EE. UU. y una revolución tecnológica en la energía alternativa.<sup>3</sup>

Nuestras conjeturas económicas ya se reflejan significativamente en el rendimiento financiero regional hasta ahora en 2020. **Figuras 3 y 4.** Nuestro objetivo será evaluar qué regiones y mercados sobreestiman o subestiman la recuperación en curso.

[Ver la dispersión en los mercados como una oportunidad](#)

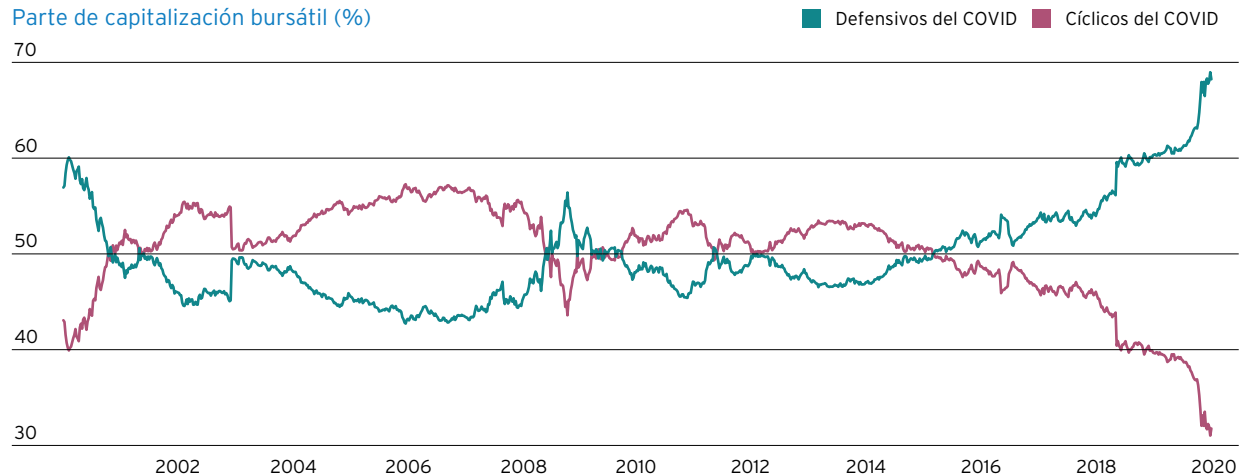
Creemos que la actual dispersión masiva en el potencial rendimiento entre regiones, industrias y empresas representa la mayor oportunidad para los inversionistas al inicio de esta recuperación. Guiaremos a los inversionistas en la exploración de las oportunidades y su secuenciación. En el caso de los inversionistas discrecionales, reasignaremos las carteras como corresponde. Y en el caso de los inversionistas oportunistas, creemos que deberá actuar de manera decisiva, ya que agregar las exposiciones correspondientes en el momento justo puede mejorar el futuro rendimiento. Asimismo, no tomar ninguna medida también puede afectar el subsiguiente crecimiento de la cartera.

**FIGURA 4. CÁLCULO DEL CRECIMIENTO DEL PIB REAL DEL CITI**

	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
CHINA	2.0	5.5	5.0
EE. UU.	-4.3	3.6	3.0
UE	-8.0	3.0	3.0
RU	-6.0	2.5	2.5
GLOBAL	-3.0	3.2	3.5

Fuente: Oficina del director de estrategia de inversiones, Citi Private Bank, al 20 de mayo de 2020. Todas las predicciones representan una opinión y están sujetas a cambio sin previo aviso. Además, no pretenden ser una garantía de acontecimientos futuros. Los índices no están administrados. Un inversionista no puede invertir de forma directa en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos. El rendimiento pasado no es garantía de los resultados futuros, y los resultados reales pueden variar.

**FIGURA 5. LOS DEFENSIVOS DE COVID DE LOS EE. UU. ARRASAN CON LOS CÍCLICOS DEL COVID**



Fuente: Bloomberg al 5 de mayo de 2020. El rendimiento pasado no es indicador de los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Los índices no están administrados. Un inversionista no puede invertir de forma directa en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos.

Cíclicos del COVID: finanzas, industria, energía, materiales, bienes raíces, productos no esenciales, sin Amazon

Defensivos del COVID: tecnología informática, industria sanitaria, servicios de comunicación, industrias de productos básicos, servicios públicos, Amazon

A medida que la crisis se desarrollaba, rápidamente observamos que los “defensivos de COVID”, como denominamos a los sectores en los Estados Unidos de tecnología de la información, comercio electrónico, industria sanitaria e industrias de productos básicos, superaron en gran medida a los “cíclicos de COVID”, como llamamos a los sectores industriales, de energía, finanzas y bienes raíces.

**Figura 5.**

En nuestra opinión, este rendimiento superior es insostenible y representa una oportunidad de inversión. El liderazgo en el mercado de las empresas que menos sufrieron el impacto de los cierres económicos tiene sentido, pero el grado en que se revalorizaron en relación con el mal rendimiento de empresas industriales no.

Debido a la naturaleza externa de este impacto y el repunte desde abajo, la confianza del consumidor y los negocios no aumentó como uno hubiera esperado. Por lo tanto, creemos que al invertir en el sector industrial le irá mejor, como a esas acciones con el paso del tiempo.

**Desarrollar carteras para 2021 y más adelante, no para 2020**

Nuestros cálculos de rendimiento estratégico muestran grandes cambios a medida en que ingresamos al nuevo ciclo. Lo que es aún más importante, el valor de las carteras de ingresos fijos ha caído ampliamente. A excepción de la deuda de mercados emergentes y algunas partes del mercado de alto rendimiento, las tasas de interés más bajas fijadas cercanas a cero han reducido el valor de diversificación de los bonos y sus proyecciones de rendimiento a largo plazo incluso más. Consulte [Grandes cambios en nuestros cálculos de rendimiento estratégico](#). Por lo tanto, debemos considerar otras formas de buscar la diversificación<sup>4</sup> y el rendimiento. En lo que respecta a las acciones, el rendimiento de los índices no es el problema. Hay subsectores que serán más valiosos como componentes de la cartera.

Con la economía mundial aún contrayéndose, los inversionistas de acciones han comenzado a creer en una posible recuperación. En consecuencia, los

precios de los activos de amplio riesgo no ofrecen un futuro rendimiento muy significativo. Si bien los amplios mercados de acciones mayormente suben y caen juntos, el valor relativo de los mercados y su futuro rendimiento se desenvolverán de maneras inesperadas. Europa se enfrenta a grandes riesgos, pero también tiene un rango para recuperarse si los legisladores demuestran unidad y resolución. Por ahora, sin embargo, estamos subestimando las acciones en la Eurozona y los mercados emergentes (ME) de Europa, Medio Oriente y África. Esto incluye los bonos de los gobiernos de la Eurozona, que también permanecen subestimados.

Los mercados del petróleo también continuarán experimentando épocas de prosperidad y decadencia. Siguiendo la prosperidad actual y la posible recuperación, aún será un gran desafío para los estados productores de petróleo diversificar sus economías lo suficiente en un mundo en el que la demanda de petróleo está disminuyendo. Consulte **El futuro de la energía** en [Outlook 2020](#).

Además, en el centro de nuestra estrategia de inversión en el nuevo ciclo está el aumento de exposición a inversiones de gran valor con el potencial de generar ganancias (consulte [Búsqueda de dividendos sostenibles](#)) - y oportunidades de crecimiento a largo plazo. También queremos agregar exposición gradualmente en los activos disminuidos que se considerarán subvaluados dentro

de un año o más. Por el contrario, reduciremos las exposiciones en regiones y sectores en los que la recuperación se retrase. Consulte [Nuestros mercados preferidos](#).

Queremos reiterar nuestra convicción en nuestras [Tendencias imparables](#). Estas incluyen la disrupción digital, como el contenido de medios digitales, el comercio electrónico y los proveedores de ciberseguridad, y el aumento de la longevidad humana, y la industria sanitaria global. China y los EE. UU. han liderado los grandes mercados de acciones globales, y hemos ponderado favorablemente ambos. Lo que es aún más importante es que estos mercados tienen las más altas ponderaciones en los defensivos de COVID.

**Figura 6.** Asia, en su totalidad, permanece como una tendencia imparables por motivos realmente claros, lo que incluye la aceleración de la demografía y el cambiante entorno geopolítico.

Por supuesto, en este nuevo ciclo aquellos activos que clasificamos como “imparables” tuvieron un buen rendimiento en relación con otros en el colapso por COVID. Por lo tanto, les recordamos a los inversionistas que los activos cuyos precios no han caído, no pueden repuntar. En consecuencia, le recomendamos que conserve estos activos a largo plazo, mientras agrega tácticamente a los sectores abatidos a corto plazo.

FIGURA 6. DISTRIBUCIÓN GLOBAL DE LOS CÍCLICOS Y DEFENSIVOS DEL COVID (% DE MERCADO)

	CÍCLICOS DEL COVID (%)	DEFENSIVOS DEL COVID (%)
EE. UU.	38.0	62.0 ←
MD	45.2	54.8
GLOBAL	46.7	53.3
EUROPA SIN RU	50.5	49.5
EUROPA	52.2	47.8
ME DE ASIA	52.2	47.8
EUROZONA	56.2	43.8
ME	57.4	42.6
RU	57.5	42.5
JAPÓN	57.7	42.3
ASIA SIN JAPÓN	58.0	42.0
AMÉRICA LATINA	65.3	34.7
CEEMEA	82.0	18.0

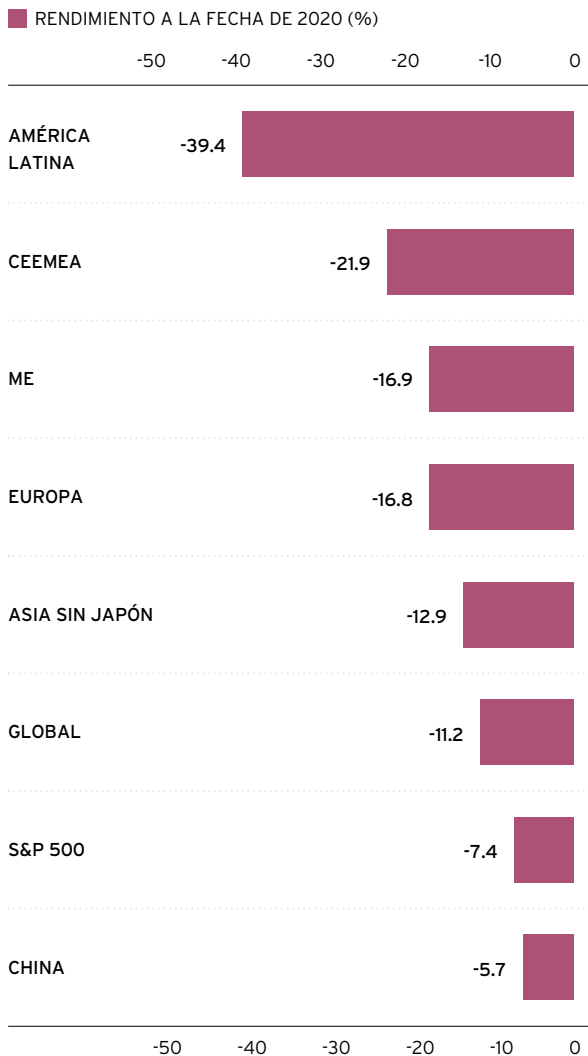
Fuente: Bloomberg al 5 de mayo de 2020. El rendimiento pasado no es indicador de los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Los índices no están administrados. Un inversionista no puede invertir de forma directa en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos.

Cíclicos del COVID: finanzas, industria, energía, materiales, bienes raíces, productos no esenciales, sin Amazon

Defensivos del COVID: tecnología informática, industria sanitaria, servicios de comunicación, industrias de productos básicos, servicios públicos, Amazon

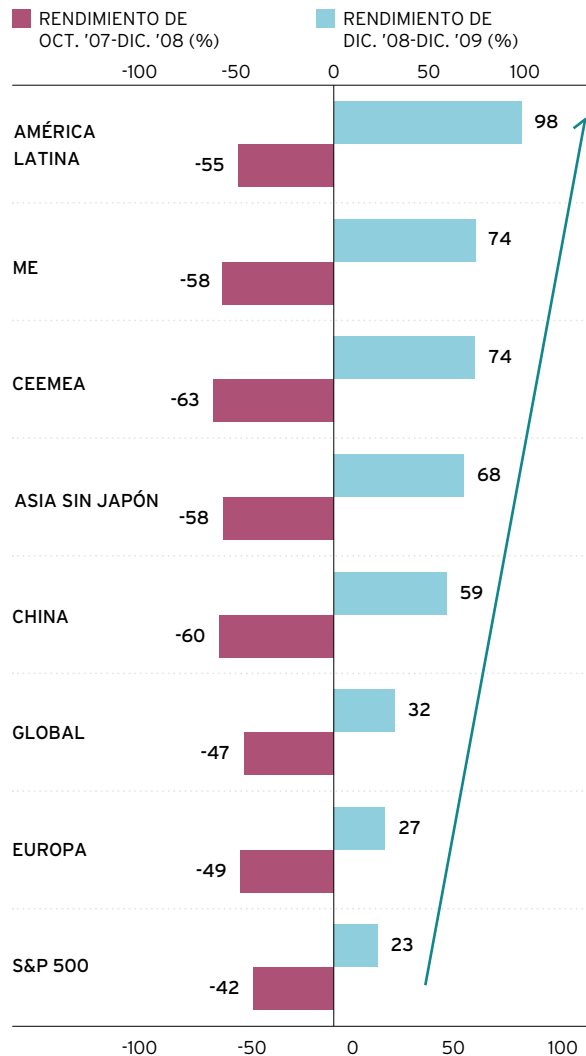


FIGURA 7. RENDIMIENTO REGIONAL EN 2020



Índices MSCI en todos los casos, excepto para S&P. Fuente: Bloomberg al 5 de mayo de 2020. El rendimiento pasado no es indicador de los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Los índices no están administrados. Un inversionista no puede invertir de forma directa en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos. Consulte el glosario para obtener definiciones.

FIGURA 8. GRANDES CAÍDAS, GRANDES REPUNTES EN 2008-09



Índices MSCI en todos los casos, excepto para S&P. Fuente: Bloomberg al 5 de mayo de 2020. El rendimiento pasado no es indicador de los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Los índices no están administrados. Un inversionista no puede invertir de forma directa en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos.

Entre los “cíclicos de COVID” de menor rendimiento, observamos mayores probabilidades de que las pequeñas y medianas empresas de los EE. UU. experimenten un repunte más rápido y decisivo. Mientras tanto, las valoraciones en América Latina, que es el agente regional de peor rendimiento de 2020 hasta la fecha, parecen haber sufrido una reducción mucho más profunda que otras regiones de ME. Pero debemos recordar que las acciones de América Latina lograron una ganancia del 98% en dólares estadounidenses en 2009.<sup>5</sup> Su deterioro en 2008 apenas superó la caída de este año hasta ahora. **Figuras 7 y 8.**

Nuestra preferencia regional de ponderar favorablemente los bonos de los EE. UU., cuando Europa y Japón ya tenían un rendimiento negativo y “precios de crisis” antes del COVID-19, constituye una posición clave. El fed easing nuevamente provocó una marcada reducción en el rendimiento en la curva de rendimiento de los bonos del Tesoro de los EE. UU., a pesar de la cantidad récord de préstamos de los EE. UU. El rendimiento real de los bonos del gobierno de los EE. UU. es significativamente negativo, lo que en gran medida cierra la brecha con el rendimiento nominal negativo de Europa y Japón. **Figura 9.** Pero con los precios de los bonos del Tesoro de los EE. UU. de larga duración aumentando un 40% durante el último año, hemos alcanzado nuevamente una ponderación neutral.

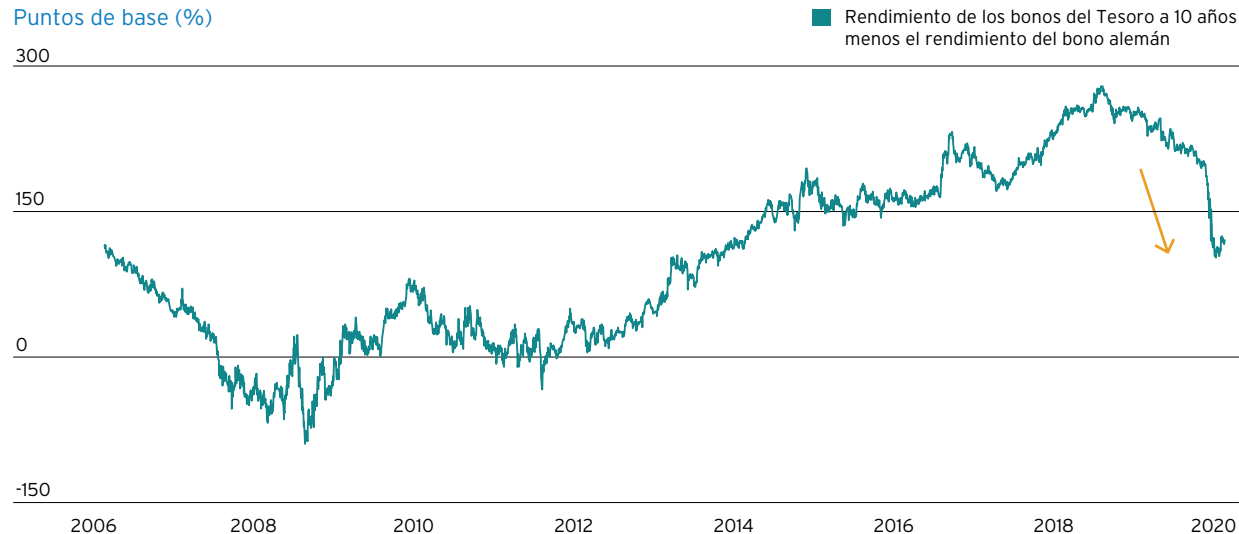
Con un rendimiento de 10 a 30 años que ahora va desde un 0,65% a un 1,30%, ahora vemos al Tesoro de los EE. UU. exclusivamente como una cobertura de riesgo en vez de una fuente de ingresos. Consulte [El efectivo no manda](#).

La caída en las tasas de interés en efectivo y el rendimiento de los bonos representa el dilema de asignación de activos clave del futuro, con el rendimiento real de los EE. UU. ahora negativo también. Los instrumentos de crédito pueden aumentar el rendimiento real positivo, pero esto generalmente es proporcional al riesgo de incumplimiento de pagos. El potencial del crédito para substituir el crédito soberano en la asignación de activos parece cada vez más sospechoso. Consulte [Hacia una nueva asignación de activos](#).

#### Lo que debe hacer en el nuevo ciclo

El nuevo ciclo actual en la economía y los mercados ya es marcadamente diferente de muchos ciclos anteriores. El reciente avance rápido en los mercados de acciones no tiene precedentes, y llegó justo después del evento económico más devastador en el último siglo. A medida que el mundo pasa del miedo a la prosperidad, le recomendamos que realice una asignación de activos pospandemia. Las tasas son bajas y así permanecerán. Eso exige que considere cómo administrar el efectivo de manera más sabia y cómo crear menos dependencia en los ingresos fijos para la diversificación. También creemos que la opción de exposiciones de acciones y la secuenciación sobre cómo y cuándo invertir serán esenciales. Además, debido a la dispersión que se está produciendo como resultado del COVID-19, debemos posicionar las carteras de manera tal para aprovechar esta dispersión y la reversión media que probablemente se produzca. A medida que este nuevo ciclo de recuperación continúa avanzando durante los próximos años, esperamos adoptar una mayor postura de tomar riesgos que refleje las oportunidades previstas e imprevistas que seguramente surjan.

FIGURA 9. PRIMA DE RENDIMIENTO DE LOS BONOS DEL TESORO DE LOS EE. UU.



Fuente: Bloomberg al 5 de mayo de 2020. El rendimiento pasado no es indicador de los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar.

<sup>1</sup> Asociación de Fabricantes de Automóviles de China, al 1 de mayo de 2020

<sup>2</sup> Oficina de Análisis Económicos y Estadística Europea, al 1 de mayo de 2020

<sup>3</sup> Todos los pronósticos representan una opinión y están sujetos a cambio sin previo aviso. Además, no pretenden ser una garantía de acontecimientos futuros.

<sup>4</sup> La diversificación no garantiza que no habrá pérdidas.

<sup>5</sup> El rendimiento pasado no es indicador de los resultados futuros.

## Oportunidades



OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO A LARGO PLAZO VINCULADAS A NUESTRAS TENDENCIAS IMPARABLES DE DISRUPCIÓN DIGITAL, EL AUJE DE ASIA Y EL AUMENTO EN LA LONGEVIDAD HUMANA



CÍCLICOS DEL COVID: SECTORES CUYOS NEGOCIOS SUFRIERON EL MAYOR IMPACTO DURANTE LA PANDEMIA



ESTRATEGIAS DE MERCADO DE CAPITALES QUE BUSCAN INGRESOS A PARTIR DE LA VOLATILIDAD, COMO ASÍ TAMBIÉN LA POSIBILIDAD DE COMPRAR ACCIONES A NIVELES MÁS BAJOS



ADMINISTRADORES DE CAPITAL PRIVADO Y BIENES RAÍCES QUE APUNTAN A ACTIVOS CON DIFICULTADES

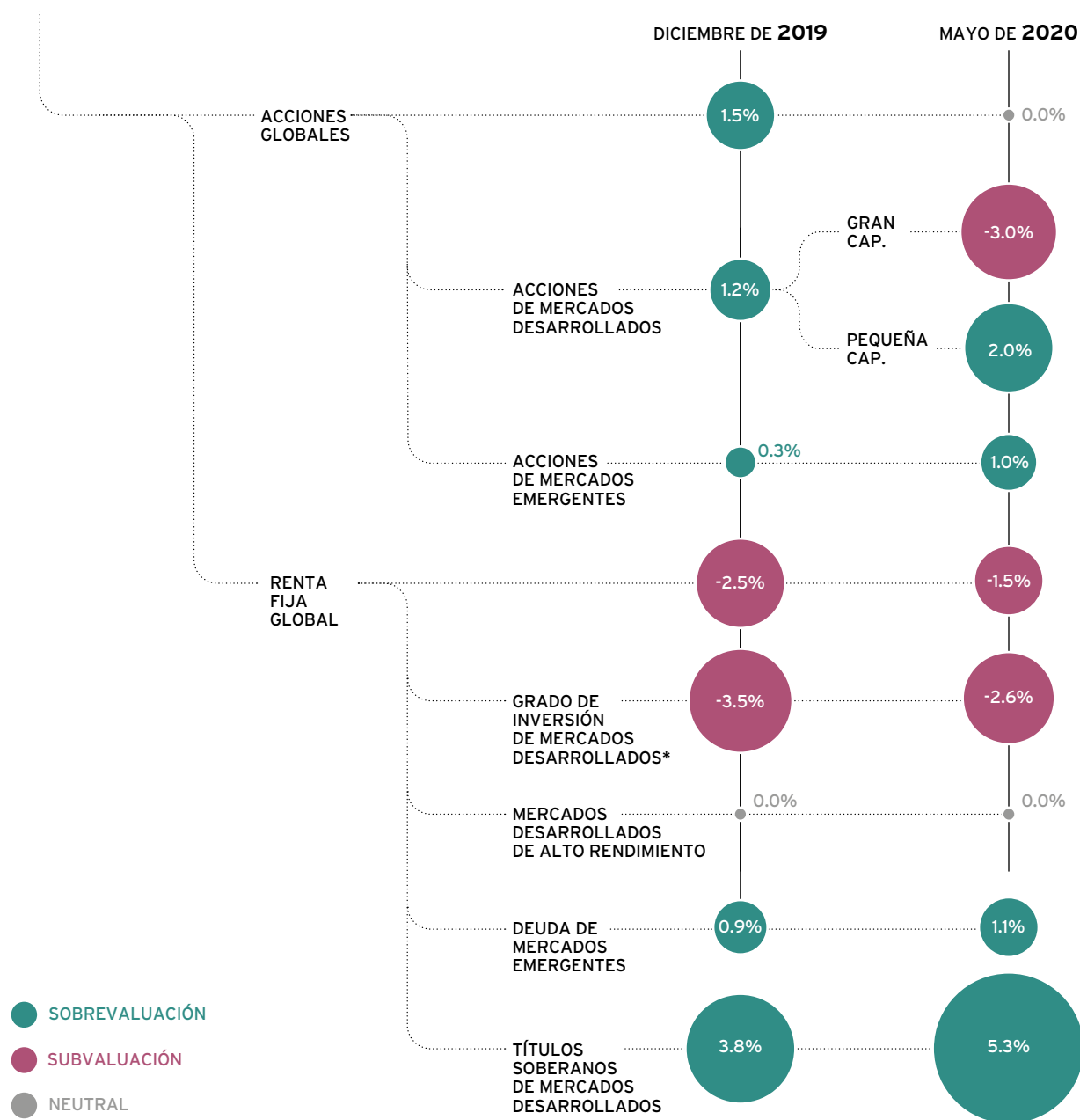


FONDOS DE COBERTURA QUE BUSCAN APROVECHAR LOS PROBLEMAS DE LIQUIDEZ Y LAS VENTAS FORZADAS



EMPRESAS QUE GENERAN DIVIDENDOS CON MODELOS COMERCIALES RESISTENTES DE CIERTAS INDUSTRIAS

## Nuestro posicionamiento



Citi Private Bank, al 20 de mayo 2020

\*Factores en la subvaluación del grado de inversión de mercados desarrollados no estadounidenses



## 2.1.1 Nuestros mercados preferidos

A medida que ingresamos al nuevo ciclo, contamos con una sobrevaluación en las acciones de mercados emergentes (ME), en las acciones de capitalización

### EUROPA

#### PRONÓSTICO DE CRECIMIENTO DE EPS DE LAS ACCIONES <sup>1</sup>

EUROPA	■	26.9%
REINO UNIDO	■	26.6%
SUIZA	■	14.4%

#### PRONÓSTICO DE CRECIMIENTO DE EPS DE LOS SECTORES <sup>1</sup>

INDUSTRIA DE PRODUCTOS BÁSICOS	■	9.6%
INDUSTRIA SANITARIA	■	11.5%
TECNOLOGÍA INFORMÁTICA	■	27.6%
SERVICIOS DE COMUNICACIÓN	■	13.8%

#### RENDIMIENTO DE LOS INGRESOS FIJOS <sup>5</sup>

BONOS CORPORATIVOS DE GRADO DE INVERSIÓN DE EUROPA		1.1%
TÍTULOS DE CAPITAL DE EUROPA (NIVEL ADICIONAL 1)	■	5.7%
BONOS HY DE ALTA CALIDAD DE EUROPA (CALIFICACIÓN BB)	■	3.7%

### NORTEAMÉRICA

#### PRONÓSTICO DE CRECIMIENTO DE EPS DE LAS ACCIONES <sup>2</sup>

EE. UU.	■	24.5%
CANADÁ	■	28.0%
SMID DE EE. UU.	■	46.1%

#### PRONÓSTICO DE CRECIMIENTO DE EPS DE LOS SECTORES <sup>2</sup>

INDUSTRIA SANITARIA	■	15.3%
FINANZAS	■	34.1%
INDUSTRIA	■	37.8%

#### RENDIMIENTO DE LOS INGRESOS FIJOS <sup>5</sup>

BONOS CORPORATIVOS DE GRADO DE INVERSIÓN DE EE. UU.		2.5%
BONOS MUNICIPALES DE EE. UU. (TEY)		2.7%
TÍTULOS PREFERIDOS DE LOS EE. UU. (FIJOS A FLOTACIÓN)	■	5.8%
BONOS HY DE ALTA CALIDAD DE EE. UU. (CALIFICACIÓN BB)	■	5.1%

### ASIA PACÍFICO

#### PRONÓSTICO DE CRECIMIENTO DE EPS DE LAS ACCIONES <sup>3</sup>

MSCI ASIA SIN JP	■	21.0%
CHINA	■	17.9%
INDONESIA	■	13.3%
SINGAPUR	■	12.0%

#### PRONÓSTICO DE CRECIMIENTO DE EPS DE LOS SECTORES <sup>3</sup>

AMÉRICA LATINA	■	43.7%
TECNOLOGÍA INFORMÁTICA	■	31.6%
FINANZAS	■	9.9%
SERVICIOS DE COMUNICACIÓN	■	19.9%

#### RENDIMIENTO DE LOS INGRESOS FIJOS <sup>5</sup>

BONOS CORPORATIVOS DE GRADO DE INVERSIÓN DE ASIA EN USD		3.0%
BONOS HY DE ALTA CALIDAD DE ASIA (CALIFICACIÓN BB)	■	7.3%
SOBERANOS EN MONEDA LOCAL		2.5%

### AMÉRICA LATINA

#### PRONÓSTICO DE CRECIMIENTO DE EPS DE LAS ACCIONES <sup>4</sup>

MSCI PARA ME EN AMÉRICA LATINA	■	44.1%
ARGENTINA	■	64.3%
BRASIL	■	43.7%
MÉXICO	■	54.9%
CHILE	■	50.0%
COLOMBIA	■	24.0%
PERÚ	■	21.6%

#### PRONÓSTICO DE CRECIMIENTO DE EPS DE LOS SECTORES <sup>4</sup>

ENERGÍA	■	106.9%
MATERIALES		3.9%
PRODUCTOS NO ESENCIALES	■	22.3%
FINANZAS	■	13.0%
INDUSTRIA	■	11.0%

#### RENDIMIENTO DE LOS INGRESOS FIJOS <sup>5</sup>

BONOS DE MÉXICO (LOCALES)		5.9%
SOBERANOS Y CORPORATIVOS EN USD (SIN ARG., VEN. Y ECUADOR)		4.8%

1 – MSCI, FactSet al 7 de mayo 2020; 2 – FactSet al 20 de mayo 2020; 3 – FactSet al 10 de mayo de 2020; 4 – Bloomberg al 10 de mayo de 2020; 5 – Bloomberg e índices Bloomberg Barclays al 6 de mayo de 2020. El rendimiento pasado no es garantía de los rendimientos futuros. Los resultados reales pueden variar. Los índices no están administrados. Un inversionista no puede invertir de forma directa en un índice. Todos los pronósticos representan una opinión y están sujetos a cambio sin previo aviso. Además, no pretenden ser una garantía de acontecimientos futuros.

## 2.2

### Las tendencias realmente imparables tienen un buen rendimiento incluso durante una pandemia: revisión de nuestros temas de inversión

STEVEN WIETING, DIRECTOR DE ESTRATEGIA DE INVERSIÓN Y ECONOMISTA

Nuestros temas de inversión y recomendaciones clave han tenido buen rendimiento en medio de la crisis del COVID-19. Continuamos destacando su importancia a largo plazo en cuanto a carteras.

#### MENSAJES CLAVE

- Muchas de las industrias que ya recomendábamos como parte de nuestro tema de tendencias imparables eran algunas de las menos perjudicadas por los cierres económicos y el distanciamiento social
- Creemos que la experiencia con el COVID-19, junto con la perspectiva después de la pandemia, probablemente agregue mayor impulso a estas tendencias imparables.
- Nuestro consejo en Outlook 2020 sobre evitar bonos de rendimiento muy bajo o negativo, y buscar en cambio rendimiento de otras inversiones diversas es incluso más relevante en la actualidad

#### Las tendencias imparables son inmunes al COVID

A medida que la prevalencia mundial del COVID-19 comenzaba a ser más clara en febrero, Citi Private Bank redujo su asignación a acciones y agregó, en cambio, bonos del Tesoro de los Estados Unidos y oro. Consulte [Invirtiendo en un nuevo ciclo económico](#). También recomendamos destinar los nuevos dólares de inversión a industrias que probablemente se hayan visto poco impactadas por los particulares fenómenos del paro económico y el distanciamiento social. Naturalmente, esto incluía a muchas industrias que ya estábamos recomendando como parte de nuestra temática de Tendencias Imparables.

Definimos las tendencias imparables como poderosas fuerzas a largo plazo que revolucionan las formas en que vivimos y hacemos negocios a nivel mundial. Estas tendencias pueden atravesar y resistir un ciclo económico, y en el caso de una pandemia, observar una aceleración de sus impulsores, ofreciendo un

potencial de sólido crecimiento a las carteras. Nuestra tendencia de [disrupción digital](#) considera de qué forma la innovación digital está revolucionando a empresas e industrias. [El auge de Asia](#) aborda el cambio constante en el poder económico mundial de Occidente a Oriente. [El aumento de la longevidad humana](#) explora de qué forma la edad de la población mundial impactará sobre los patrones de demanda, en especial, en cuanto a atención médica. Es probable que todas estas tendencias duren dos décadas o más.

Algunos sectores y algunas empresas relacionadas con estas tendencias han estado entre los actores más fuertes de 2020 hasta el momento. **Figura 1.** Los emprendedores digitales en software, comercio electrónico y medios digitales no solo han logrado mejores resultados en un mercado en caída, también han registrado ganancias absolutas. China, un elemento clave dentro [del auge de Asia](#) y la [disrupción digital](#), también ha obtenido resultados destacados. Su gran sector tecnológico nacional y

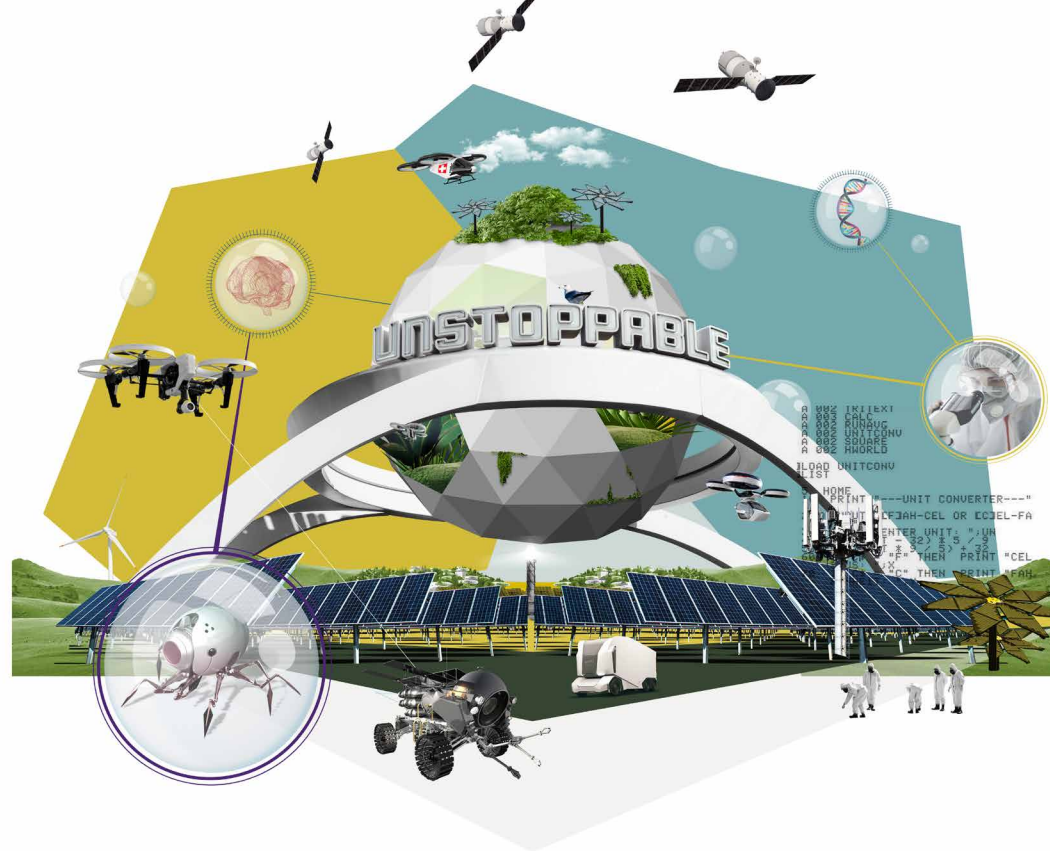
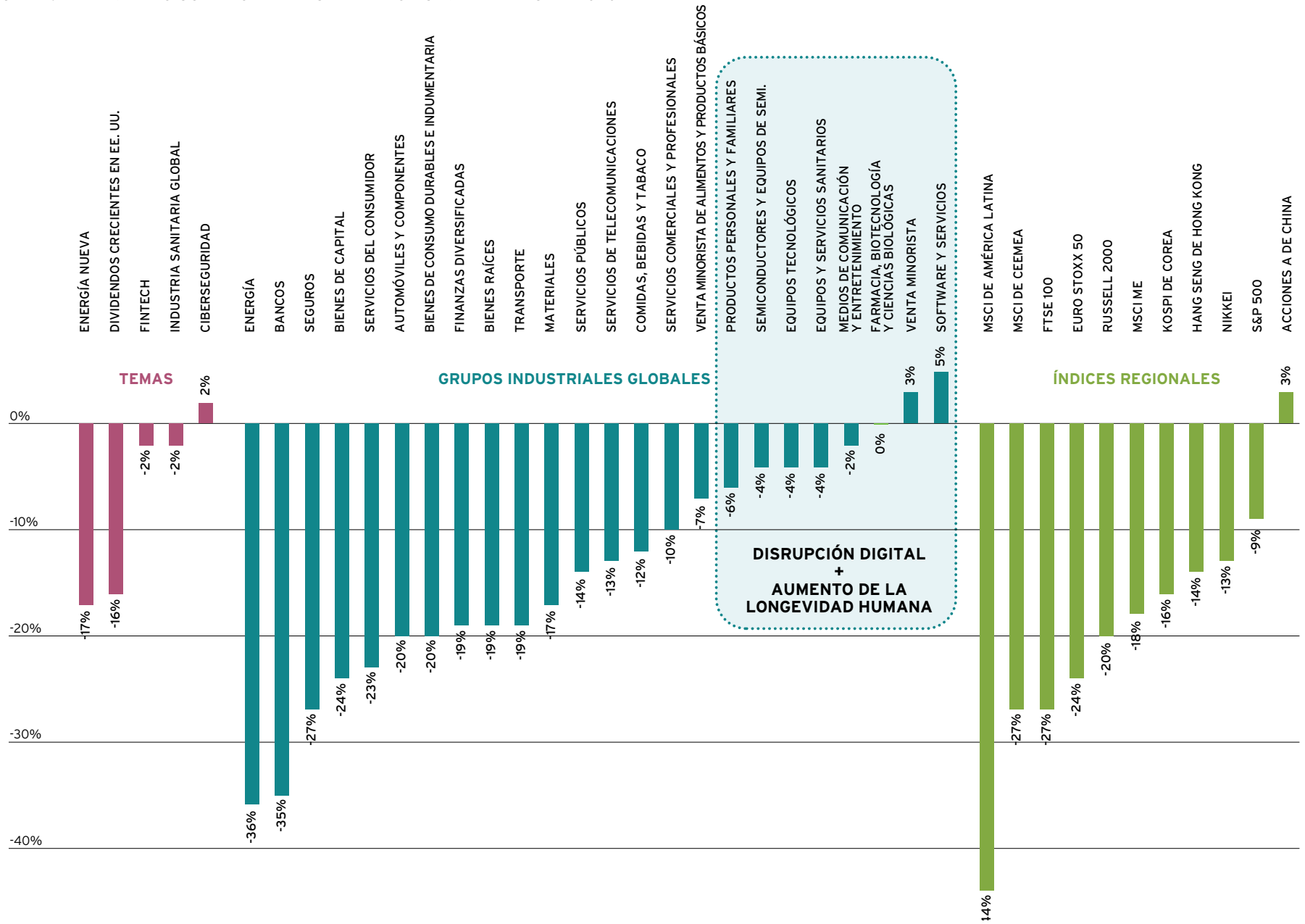


FIGURA 1. RENDIMIENTO SUPERIOR DE LAS TENDENCIAS IMPARABLES EN 2020



Fuente: Haver, al 20 de mayo de 2020

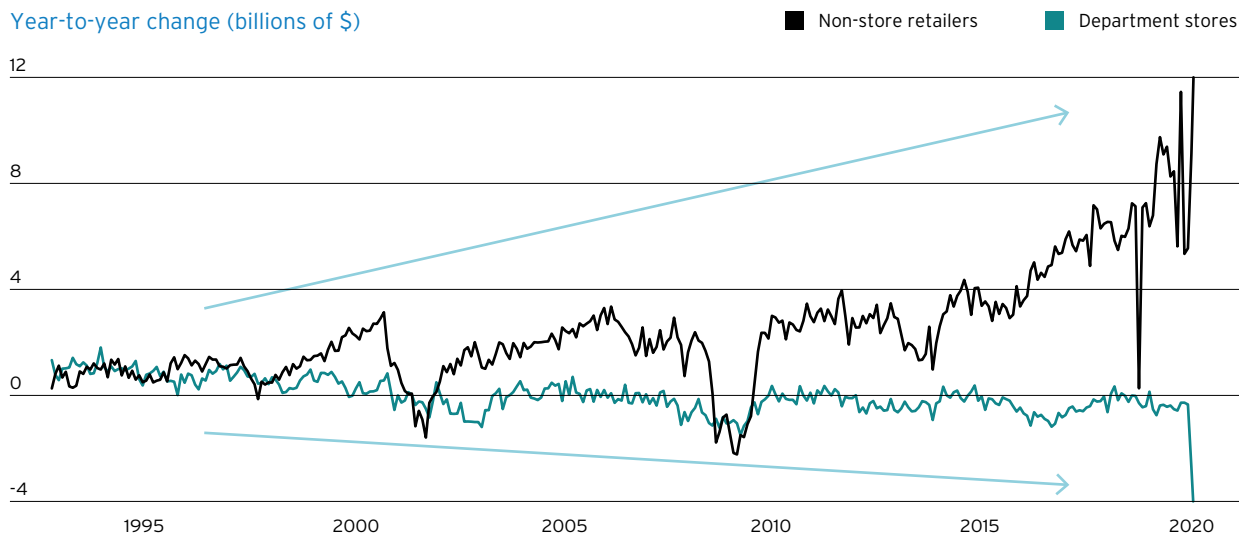
Los índices no están administrados. Un inversionista no puede invertir de forma directa en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos. El rendimiento pasado no es garantía de los rendimientos futuros.

su temprana recuperación de la pandemia ayudaron a impulsar buenos resultados en lo que va del año. Junto con las industrias de TI, la industria sanitaria, nuestro tema de Aumento de la longevidad humana, ha obtenido resultados destacados tal como uno puede esperar en medio de una pandemia. La energía tradicional, el sector secularmente desafiado cuya vulnerabilidad a las alternativas sostenibles destacamos en [El futuro de la energía](#), ha sido el peor actor en lo que va del año. El colapso en la demanda de combustible para transporte ha profundizado la caída abrupta de la industria de los combustibles fósiles que describimos como "en desarrollo gradual" en [Outlook 2020](#), que publicamos a fines del año pasado. **Figura 3.**

Creemos que la experiencia con el COVID-19, junto con la perspectiva después de la pandemia, probablemente agregue mayor impulso a estas tendencias imparables. Aquí brindamos algunos ejemplos. El comercio electrónico se ha tornado incluso más dominante a costa de los minoristas tradicionales, como las grandes tiendas. **Figura 2.** A medida que las redes inalámbricas de quinta generación (5G) continúen desplegándose durante los próximos años, esperamos que la adopción de contenido digital y otros servicios aumente incluso más.

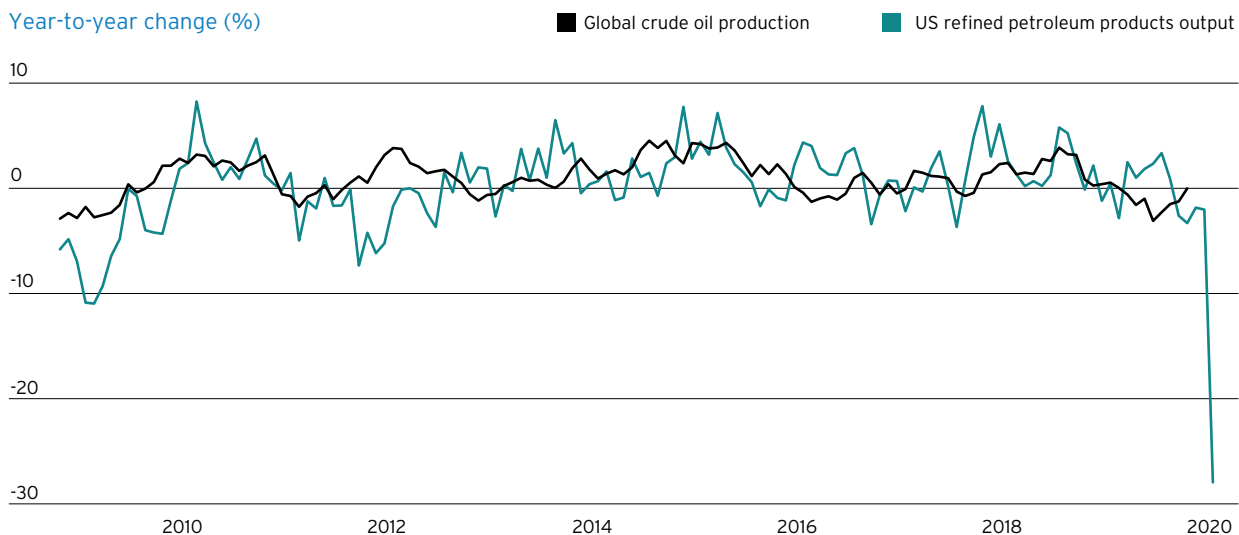
Tenemos confianza en las expectativas de crecimiento a largo plazo de nuestras tendencias imparables. A pesar de este sólido rendimiento reciente, no cederemos en las inversiones relacionadas con estos temas. Desde marzo, no obstante, hemos ampliado gradualmente nuestras preferencias para incluir expectativas de recuperación, en vez de solo activos que tolerarían mejor la crisis del COVID-19. A nuestro parecer, la exposición a las tendencias e industrias imparables, a los sectores y a los países con más probabilidad de recuperarse antes de lo esperado representa una potente combinación de carteras. (Nota: para crear un espacio para las inversiones "de recuperación", ponderaremos desfavorablemente)

FIGURE 2. E-COMMERCE'S GROWING DOMINANCE



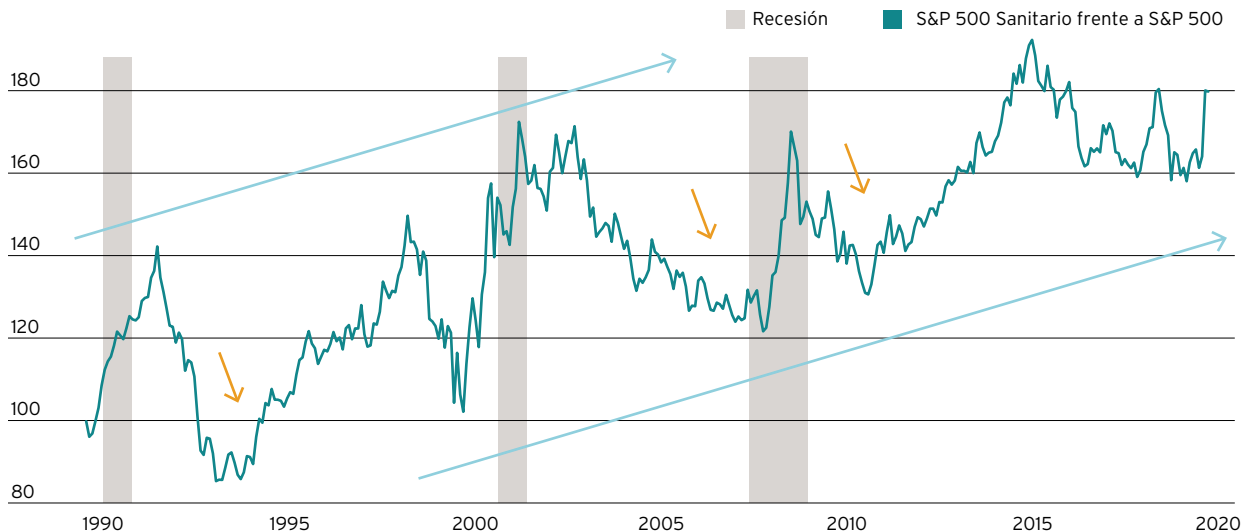
Source: Haver, as of May 2020.

FIGURE 3. CRUDE DEMAND COLLAPSES



Source: Haver, as of May 2020

FIGURA 4. INDUSTRIA SANITARIA: UN ACTOR QUE TIENE BUEN RENDIMIENTO A LARGO PLAZO PERO BAJO



Fuente: Haver, al 20 de mayo de 2020. Cambio de base del índice a 100 al 1 de enero de 1990. Los índices no están administrados. Un inversionista no puede invertir de forma directa en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos.

que se desarrollen nuestras asignaciones tácticas de inversión, nos aseguraremos de no excluir por completo las inversiones que han sufrido el "colapso por COVID". Consulte [Invirtiendo en un nuevo ciclo económico](#).

#### Identificando alternativas de rendimiento

En Outlook 2020, sugerimos evitar bonos de rendimiento bajo o negativo, y buscar en cambio rendimiento de otras inversiones diversas. Este consejo es incluso más importante en la actualidad. Por eso reiteramos nuestras recomendaciones de asignar a las acciones de empresas que generan dividendos de más alta calidad -consulte [En busca de dividendos sostenibles](#) - como así también de seleccionar activos de renta fija que todavía ofrezcan rendimiento. Consulte [El efectivo no manda](#). También continuamos defendiendo las estrategias de mercados de capitales que produzcan ingresos para inversionistas calificados. Consulte [Lo que las familias inteligentes hacen en los mercados de capitales](#).

Joe Fiorica también contribuyó en este artículo.



## 2.3 El efectivo no manda

DAVID BAILIN,  
DIRECTOR DE INVERSIONES

KRIS XIPPOLITOS,  
DIRECTOR GLOBAL DE ESTRATEGIA DE RENTA

Mantener efectivo en exceso es una estrategia costosa en el mundo actual de tasas de interés ultrabajas. En cambio, nosotros observamos varias oportunidades para poner el dinero a trabajar y buscar rendimiento, mientras también se diversifican los riesgos de la cartera.

### MENSAJES CLAVE

- En épocas pasadas de crisis de mercado, generalmente se decía: "El efectivo manda"
- El efectivo no solo servía para amortiguar la volatilidad de la cartera, sino que también actuaba con frecuencia como una fuente constante de retornos moderadamente positivos
- Actualmente, el efectivo no ofrece rendimiento, ofrece poco valor de diversificación y es probablemente el freno más grande para los retornos de la cartera
- En esta situación, queremos centrarnos en sus oportunidades para generar mejores retornos apartir de bonos

En épocas pasadas de crisis de mercado, generalmente se decía: "El efectivo manda". El efectivo no solo servía para amortiguar la volatilidad de la cartera, sino que también actuaba con frecuencia como una fuente constante de retornos moderadamente positivos. Seamos sinceros, siempre "se sintió bien" ver algo que mantenía su valor cuando los mercados se desplomaban. Actualmente, ese no es el caso. En respuesta al colapso financiero por la pandemia del COVID-19, la Reserva Federal de EE. UU. redujo su tasa de interés a 0,0-0,25%. Como resultado, el efectivo actualmente no ofrece rendimiento, ofrece poco valor en la forma de diversificación y es probablemente el freno más grande para los retornos de la cartera.

Nuestra metodología de asignación estratégica de activos estima ahora un retorno anual antes de la inflación de solo 0,6% durante la próxima década. Consulte [Grandes cambios en nuestros cálculos de rendimiento estratégico](#). En este clima, queremos enfocarnos en las oportunidades para generar mejores retornos a partir de bonos, mientras se mantienen saldos de efectivos modestos y suficientes para cubrir los gastos reales durante un periodo razonable. Estas son algunas opciones de renta fija:

### Bonos corporativos de grado de inversión

Durante un breve período de abril, las curvas de rendimiento de los bonos corporativos de grado de inversión de EE. UU. fueron las más planas desde 2009. Sin embargo, la recuperación de los activos de riesgo mundial ha hecho que las curvas sean considerablemente abruptas, con caídas en el rendimiento a corto plazo. Esto presenta una oportunidad para extender la duración moderadamente por encima del efectivo y las alternativas del efectivo. Por ejemplo, los rendimientos en los bonos corporativos de grado de inversión de EE. UU. que se vencen en tres a cinco años son de alrededor del 2,0% o de 50 puntos base (pb) más que los bonos similares que se vencen en uno a tres años. Aunque se agregue un pequeño nivel de riesgo de tasa de interés a las carteras, esta es la mejora de rendimiento más amplia en esta parte de la curva de grado de inversión en más de dos años.

### Bonos municipales de EE. UU.

Para los inversionistas estadounidenses, los bonos municipales exentos de impuestos pueden brindar atractivas oportunidades. Mientras los rendimientos en bonos municipales de alta calidad han caído considerablemente, las constantes incertidumbres del mercado han apartado a algunos emisores de grado de inversión de baja calificación. Si observamos los niveles de índice, los bonos municipales de calificación AA a A pueden alcanzar un rendimiento adicional de 100 pb. Los bonos municipales de calificación BBB le permiten obtener otros 150 pb. Esta es la mejora de rendimiento más amplia entre estos estratos de calificaciones desde 2013.

Descender en la calificación de crédito requiere un enfoque más selectivo. Encontrar valor en bonos de baja calidad debería abordarse caso por caso. Según el estado tributario de la persona, ciertos bonos a corto plazo a cuyo emisor Moody's lo considere "de alta calidad" pueden ofrecer rendimientos libres de impuestos superiores al 4,0%. Esto implica un rendimiento gravable de aproximadamente 7,0% o más, según las exenciones tributarias estatales. Por supuesto, no todos los bonos con estos tipos de rendimiento se deben considerar iguales.

### Alto rendimiento y mercados emergentes

Para quienes no pueden aprovechar los beneficios impositivos de los bonos municipales de EE. UU., los bonos gravables de alto rendimiento y de mercados emergentes pueden representar algunas oportunidades. Preferiríamos mantener una tendencia de "buena en calidad", con un enfoque en emisores de calificación BB. En el caso de los bonos de alto rendimiento de EE. UU., los rendimientos del 5,4% son 250 pb más altos que los bonos de grado de inversión de calificación BBB. Esta mejora "cruzada" en el rendimiento de 150 pb es 100 pb mayor que su promedio en 10 años. Es evidente que estos títulos acarrearán un riesgo crediticio mayor. Sin embargo, los SRE de 5,9% y 6,2% son mucho más altos que cualquier otra clase de activo de renta fija. Si bien las asignaciones en carteras equilibradas se pueden limitar para evitar la duplicación del riesgo de capital, consideraríamos las posiciones de sobrevaluación para inversionistas de renta fija únicamente.

### Títulos preferidos

Aunque más extensos en duración, las acciones o los títulos de capital preferidos pueden generar algunos rendimientos atractivos sin contraer un nivel significativo de riesgo crediticio.\* Aunque de bajo nivel en cuanto a estructura de capital, estos títulos son principalmente emitidos por instituciones financieras bien capitalizadas de EE. UU. y Europa. Algunos de los bancos más grandes de EE. UU. tienen ciertos títulos cuyos rendimientos pueden superar el 5%. Es cierto; estos activos pueden ser más volátiles durante periodos de retroceso de capital. Sin embargo, durante el periodo a tasa cero anterior entre 2010 y 2015, el retorno anual promedio de los títulos preferidos fue del 9%. Al mismo tiempo, el retorno anual promedio para el efectivo fue de 5 pb.

### Crédito estructurado

Por último, los títulos respaldados por activos (ABS) a corto plazo y de alta calidad o los créditos estructurados también ofrecen algunas alternativas de efectivo, pero sin demasiado riesgo de incumplimiento subyacente. Respaldados por la Term Asset-Backed Loan Facility (TALF) de la Reserva Federal, los ABS de tarjeta de crédito o de préstamos para vehículos de calificación AAA a 3 años ofrecen rendimientos de LIBOR de más de 70-100 pb. En función de las tasas LIBOR actuales, esto sería igual a un rendimiento global de 1,0-1,3%.

A pesar del entorno de tasa de interés ultrabaja actual, aún existen muchísimas oportunidades para buscar rendimiento. Si bien implican asumir algunos riesgos, creemos que su contribución a la cartera general lo justifica en exceso. Ahora lo que manda es poner el dinero a trabajar.

\*Los títulos preferidos se pueden comprar antes del vencimiento, lo cual puede reducir el rendimiento si se los compra por una prima. Los títulos preferidos pueden estar sujetos a otras características de rescate o restricciones corporativas que pueden tener un efecto similar a un rescate. Los precios pueden variar y reflejar las tasas de interés del mercado y el estado crediticio del emisor.



## 2.4 En busca de dividendos

JOE FIORICA, DIRECTOR GLOBAL DE ESTRATEGIA DE ACCIONES, CITI PRIVATE BANK

WIETSE NIJENHUIS, GERENTE DE CARTERAS DE ACCIONES DE CLIENTES, ADMINISTRACIÓN DE

Si bien los cierres económicos representan una gran amenaza para los dividendos, el valor de los dividendos y las empresas que pueden sostenerlos ha aumentado. Estamos a favor de las empresas de ciertas industrias que combinan historiales de seguimiento sólidos de crecimiento de dividendos y modelos comerciales resistentes.

### MENSAJES CLAVE

- Los cierres económicos están poniendo en tela de juicio la sostenibilidad de los dividendos, como así también la recompra de acciones
- Buscamos empresas cuyos balances y cuyo flujo de caja les hayan proporcionado anteriormente el alcance para ejecutar recompras de acciones en tiempos normales
- Ciertas partes del sector tecnológico se destacan aquí, como así también la industria sanitaria
- Entre aquellos con mayor probabilidad de cortar dividendos y recompras, se encuentran los sectores de viajes y ocio

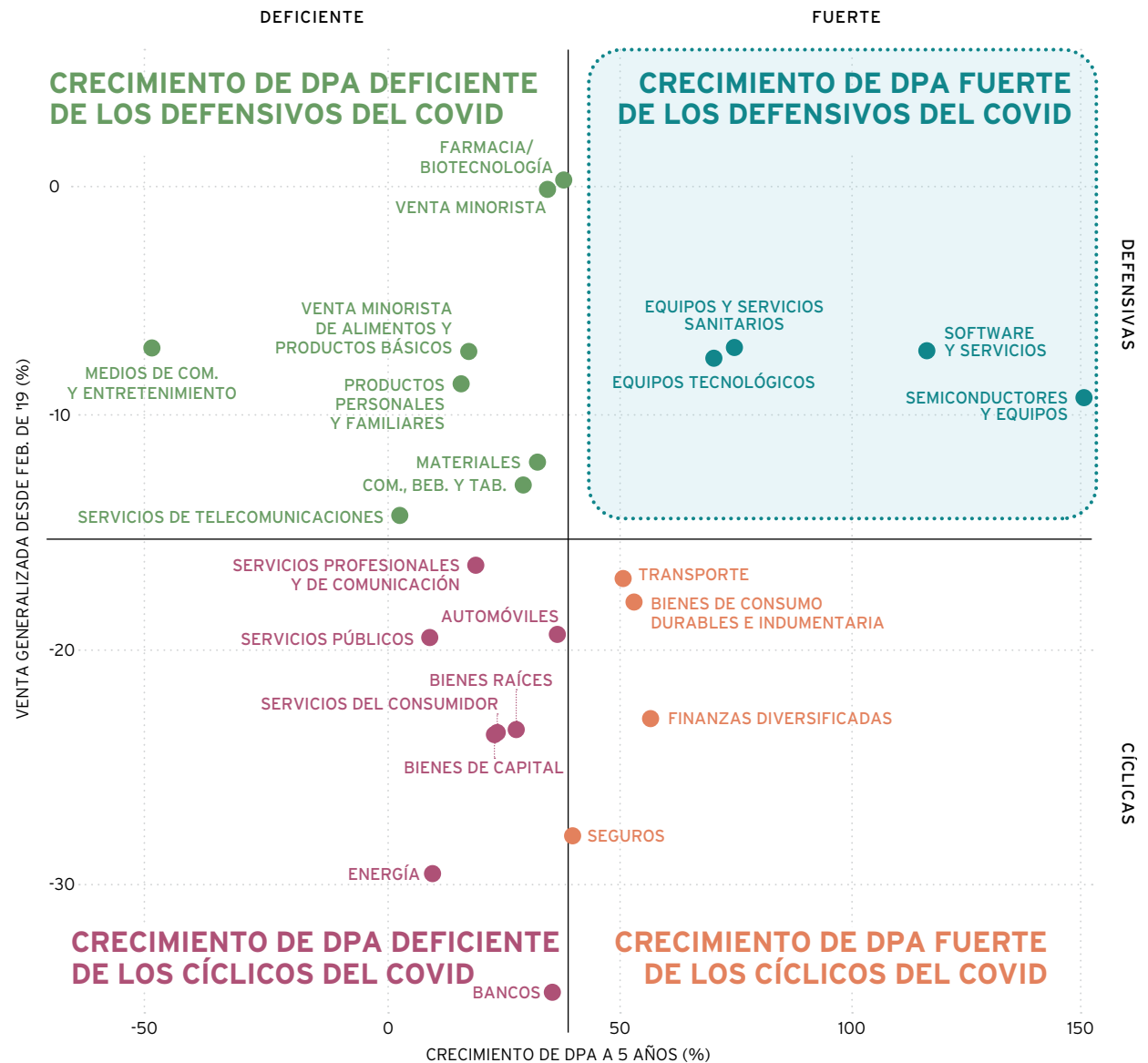


Los cierres económicos sin precedentes están poniendo en tela de juicio la sostenibilidad de los dividendos, como así también la recompra de acciones. Las empresas de ciertas industrias podrían verse forzadas a preservar su efectivo, al menos hasta que haya más claridad sobre la duración y profundidad de la recesión económica. Esto incluye incluso a algunas empresas que desarrollaron dividendos durante toda la crisis financiera mundial de 2008-09.

En estos tiempos sin precedentes, buscamos empresas cuyos balances y cuyo flujo de caja les hayan proporcionado anteriormente el alcance para ejecutar recompras de acciones en tiempos normales. Creemos que estas empresas tienen mayor probabilidad de mantener sus dividendos. Ciertas partes del sector tecnológico se destacan aquí, ya que muchos negocios tecnológicos se han visto menos impactados por los efectos económicos del distanciamiento social. En el caso de la industria sanitaria, el amplio flujo de caja libre ha tendido a financiar recompras y la actividad de fusiones y adquisiciones. Ambos pueden reducirse para mantener los pagos de dividendos.

Mientras tanto, a medida que las industrias más afectadas se centran en la supervivencia, probablemente corten en gran medida las recompras, los dividendos y los gastos. Los sectores de energía y viajes y ocio se destacan, especialmente los que solicitaron préstamos para llegar a los dividendos. En tanto el segundo sector de recompra más grande después del de tecnología, la capacidad del sector bancario para mantener los pagos de los dividendos parece sólida a primera vista. Los balances de los bancos son mucho más sólidos en la actualidad de lo que fueron en la crisis de 2008-2009. Sin embargo, los bancos están inextricablemente vinculados con el estado de la economía y las políticas de gobierno que pueden limitar su flexibilidad financiera. Por lo tanto, si la morosidad de las corporaciones y los clientes crece a pesar de la ayuda del gobierno, los bancos podrían sufrir impactos sustanciales en los balances, lo que incluye grandes reservas para las pérdidas de crédito. Esperamos que se evite este escenario negativo, pero es fundamental monitorear las amenazas a los pagos a los bancos.

FIGURA 1. LOS SECTORES QUE GENERAN DIVIDENDOS CON NEGOCIOS FUERTES ANTE EL COVID HAN LOGRADO



Fuente: Factset al 19 de mayo de 2020. El rendimiento pasado no es garantía de los resultados futuros. DPA significa dividendos por acción. Definimos a los defensivos de COVID y a los cíclicos de COVID como los sectores cuyos modelos empresariales han demostrado ser más resistentes o más vulnerables, respectivamente, durante la pandemia. Consulte el glosario para obtener definiciones.

A nivel regional, observamos que Europa corre más riesgo de cortes de dividendos que EE. UU. El rendimiento actual de los dividendos es mayor y las regulaciones de recompra de acciones son más bajas, especialmente en los sectores de finanzas y energía; el primero de ellos es el sector más grande de la región. Después de una década de baja rentabilidad, el sistema bancario europeo es mucho menos próspero que el de los EE. UU. De hecho, los bancos ya anunciaron suspensiones generalizadas de dividendos. La presión política de centrarse en respaldar el empleo en vez de los dividendos es mayor en Europa.

### En busca de un rendimiento de los dividendos creciente y sostenible

Con el tiempo, buscar un rendimiento actual alto puede ser arriesgado. Dichas estrategias a menudo incluyen inversiones en empresas que corren peligro de cortar los pagos de dividendos. Estas empresas ofrecen un tentador rendimiento alto, pero tienen balances que no lo pueden sostener. Preferimos a quienes “generan dividendos”, que son aquellas empresas que han hecho crecer continuamente sus pagos de dividendos con el tiempo, lo que demuestra una disciplina fiscal para hacerlo. Consulte [Reordenar las carteras de ingresos: buscar a quienes generan crecimiento](#) en Outlook 2020. Muchos hicieron esto durante la crisis financiera de 2008-2009. Los pagos de dividendos de estas empresas representan una proporción sostenible de las ganancias, sin la necesidad de maximizar los pagos ni contraer deudas insostenibles para pagarlos.

La combinación de una trayectoria de dividendos crecientes, un modelo empresarial sólido y estar en la industria “correcta” probablemente sea la mejor guía para identificar a aquellos con las mayores probabilidades de sostener los dividendos durante esta crisis. Observamos que desde el pico del mercado en febrero, las empresas que generan dividendos en las industrias más aisladas han tenido un rendimiento superior en el mercado. **Figura 1.** Dada la naturaleza única del entorno actual, los administradores activos pueden estar mejor preparados para identificar a esas empresas en lugar de las estrategias puramente pasivas basadas exclusivamente en el crecimiento histórico de los dividendos.





## 2.5 A menudo, se obtienen los mejores resultados de las inversiones alternativas

DAN O'DONNELL, DIRECTOR GLOBAL DE ALTERNATIVAS DE ADMINISTRACIÓN DE INVERSIÓN DE CITI

A medida que la tensión económica y financiera crece, las oportunidades para los administradores de fondos de capital privado de alta calidad, bienes raíces y fondos de cobertura por lo general se multiplican. Los mejores administradores tienen la disciplina, el conocimiento y el efectivo disponible para explotarla.

### MENSAJES CLAVE

- Con el tiempo, los fondos de capital privado, bienes raíces y fondos de cobertura han alcanzado un rendimiento sólido después de las crisis
- La pandemia probablemente producirá una gran tensión económica y financiera para las empresas y los propietarios de activos en muchas industrias y clases de activos
- En nuestra opinión, las mejores oportunidades estarán disponibles más adelante este año y durante el 2021
- En el caso de los inversionistas experimentados, una distribución principal diversificada de alternativas puede servir de estabilizador en tiempos tempestuosos y como un generador alfa al revisar este periodo

Sabemos cómo se sienten los inversionistas. Es difícil comprometerse con una inversión de cinco, siete o incluso diez años en medio de grandes dificultades económicas. Sin embargo, si analizamos la historia, los fondos de capital privado, bienes raíces y fondos de cobertura han alcanzado uno de los más sólidos niveles de rendimiento después de periodos de crisis. Algunos socios que invirtieron sabiamente luego se beneficiaron de que los administradores experimentados aprovecharan las disrupciones del mercado. En 2001 y 2008, por ejemplo, el rendimiento promedio inicial de los fondos de capital privado aumentó 800 y 710 puntos de base respectivamente en comparación con el nivel del año anterior.<sup>1</sup>

La pandemia probablemente producirá una gran tensión económica y financiera para las empresas y los propietarios de activos en muchas industrias y clases de activos. En sectores como el ocio, la industria sanitaria privada, la educación y las ventas minoristas, habrá numerosas reestructuraciones, recapitalizaciones y casos de bancarrota; muchos más que en el periodo 2008- 2009. Esperamos valoraciones más favorables debido a la gran contracción de las compañías de capital privado (PE) y la expansión de la tasa de capitalización en los bienes raíces (RE). Cuando estas métricas de valoración más bajas se aplican a expectativas de ganancias a corto plazo más bajas, los precios iniciales del dinero nuevo pueden ser bastante convincentes. A pesar de esta tensión, algunos administradores de fondos también deberían poder solicitar préstamos económicos.

### Inversiones pacientes que generarán beneficios

Mientras estamos en la cúspide de una oportunidad única y significativa, enfatizaremos que las valoraciones del mercado privado generalmente quedan rezagadas frente a las de mercados públicos. Las oportunidades de inversión más atractivas en los mercados privados probablemente se presenten con el paso del tiempo, en vez de todas de una vez. En nuestra opinión, las mejores oportunidades estarán disponibles más adelante este año y durante el 2021. En otras palabras, esperamos que surjan después de que la ayuda crediticia inicial macroeconómica de los bancos centrales disminuya y la economía esté en recuperación.

Aunque observamos que la cantidad de oportunidades de “empresas con problemas” comienza a aumentar, aún no vemos el pico en las tasas de morosidad y las bajas de categorías que probablemente forzarán la venta de activos. En ciclos anteriores, hubo un periodo que abarcó varios años en el que los administradores aprovecharon las situaciones de dificultad. Creemos que este patrón se repetirá en esta recesión provocada por el COVID. Muchos fondos de capital privado más pequeños y menos capitalizados tendrán empresas con problemas en sus carteras. Las empresas con balances con problemas deberán deshacerse de activos para disminuir el apalancamiento. Y algunas empresas querrán llevar a cabo adquisiciones estratégicas donde se necesitarán capitales externos. Todas estas son oportunidades para que aprovechen aquellos administradores especializados y bien capitalizados que cuentan con la paciencia y los equipos necesarios para hacerlo.

### Las buenas empresas que necesiten capital deberán pagar más por él

En cuanto a los fondos de capital privado, los especialistas que busquen el crecimiento y acciones antes de la oferta pública inicial (IPO) pueden beneficiarse desproporcionadamente. Algunas de las empresas con mejor crecimiento aceptarán valoraciones más bajas mientras refuerzan sus balances para permitir más la expansión de sus negocios en un escenario de recesión. Los especialistas oportunistas y pasajeros tendrán un escenario repleto de oportunidades, en el cual el dinero y el talento para la administración serán beneficiosos. Este es especialmente el caso de las oportunidades en el extranjero. En el sector de fondos de cobertura, las grandes ganancias luego de disrupciones a menudo se relacionan con deudas líquidas problemáticas y estrategias crediticias estructuradas. En el sector de bienes raíces, favorecemos a los administradores con una gran trayectoria durante ciclos previos de identificar activos fundamentalmente sólidos a los que se les ha asignado un nuevo precio, que han sido apalancados en exceso o descapitalizado. También creemos que la readaptación de los activos minoristas será una gran oportunidad en el periodo 2020-2025.

### Inversión alternativa en las tendencias imparables

Dentro de nuestro universo de tendencias imparables, el cierre económico por el COVID-19 ha destacado algunas oportunidades especiales en la industria sanitaria y la infraestructura digital. Estas áreas han demostrado ser fuertes, pero también necesitarán inversiones adicionales de capital durante los próximos años. Muchas empresas bien posicionadas querrán llevar a cabo adquisiciones estratégicas y el costo del capital beneficiará a algunos socios en un escenario de recesión. Por el contrario, el sector de la hotelería y algunos de bienes raíces urbanos han sido gravemente afectados por el COVID-19 y probablemente necesitarán una reestructuración fundamental dados los cambios impulsados por la pandemia en los patrones de trabajo y conducta del consumidor.

<sup>1</sup> Fuente: Cambridge Associates

## A algunos fondos de cobertura se le presentarán oportunidades excepcionalmente buenas

En lo que respecta a los fondos de cobertura, los administradores con las habilidades fundamentales y de comercialización, o experiencia en reestructuración en el caso de los créditos corporativos, deberían estar bien posicionados para aprovechar las oportunidades que surjan de los problemas de liquidez y las ventas forzadas. En el sector de créditos estructurados, el mercado ya ha sido testigo de grandes eventos de venta, que van desde fondos de liquidez diarios a fondos de inversión en bienes raíces (REIT) de hipotecas altamente apalancados. En los mercados de créditos corporativos, la extensión de deudas de grado de inversión y de alto rendimiento de mejor calidad ha disminuido luego de la intervención federal. Sin embargo, la deuda de prestatarios de mercados intermedios, empresas con apalancamiento excesivo y de aquellos en las industrias más vulnerables, permanece en niveles problemáticos. A medida en que la reserva federal dé un paso al costado a partir de 2021, creemos que es probable que surjan más oportunidades.

En estos tiempos inusuales y difíciles, los inversionistas deberían considerar los beneficios de inversiones de más larga duración. El potencial rendimiento durante la próxima década (consulte Grandes cambios en nuestros cálculos de rendimiento estratégico) ofrece los motivos para ello. El rol de nuestros equipos de investigación de alternativas es identificar a los administradores que tienen las habilidades necesarias para aprovechar las oportunidades y tomar medidas al respecto. El rol de los inversionistas experimentados es establecer una distribución principal en fondos de capital privado, bienes raíces y fondos de cobertura, incluido el capital de riesgo (VC) en la última etapa. Este conjunto diversificado de inversiones puede servir de estabilizador en tiempos tempestuosos y como un generador alfa cuando revisitemos este periodo.

Stefan Backhus, Megan Malone, y Michael Yannell también contribuyeron en este artículo.



## 2.6 Lo que las familias inteligentes hacen en los mercados de capitales

IAIN ARMITAGE,  
DIRECTOR GLOBAL DE MERCADOS DE CAPITAL

Debido a que la volatilidad del mercado probablemente perdure, las familias están usando estrategias orientadas a generar ingresos en esas condiciones, como así también la posibilidad de comprar acciones a niveles más bajos.

### MENSAJES CLAVE

- Si bien la marcada volatilidad del mercado es psicológicamente difícil, también creemos que representa un tiempo de oportunidad
- Para los inversionistas experimentados, venimos recomendando estrategias orientadas a la generación de ingresos a partir de la volatilidad del mercado de acciones y que, a la vez, ofrecen una potencial exposición a las acciones en niveles más bajos
- Con la volatilidad aún elevada, estas estrategias tienen el potencial de beneficiar a los inversionistas por el momento



Warren Buffett dijo que un inversionista sabio debería “tener miedo cuando otros son codiciosos, y codicioso cuando otros tienen miedo”. Observamos que muchas familias están haciendo exactamente eso.

Una marcada volatilidad es uno de los indicadores más confiables del miedo en los mercados de acciones. Los picos en la volatilidad de las acciones generalmente desencadenan el instinto de los inversionistas de “lucha o huida”. El Índice VIX, que mide la volatilidad implícita del mercado mediante los precios de las opciones de S&P 500, alcanzó el valor más alto de 82,69 en marzo, impulsado por la extrema incertidumbre por la pandemia del COVID-19. Si bien esta turbulencia es psicológicamente difícil, también creemos que representa un tiempo de oportunidad.

#### Ser pagado para esperar

Citi Private Bank viene recomendando estrategias para los inversionistas experimentados orientadas a la generación de ingresos a partir de la volatilidad del mercado de acciones y que, a la vez, ofrecen una potencial exposición a las acciones en niveles más bajos. Si bien no abogamos por el oportunismo en el mercado esperando precios de acciones más bajos, sí creemos que los inversionistas pueden “ser pagados para esperar” mediante estructuras que les dan un rendimiento basado en la volatilidad prevaleciente o un punto de ingreso inferior en el caso de que los mercados sí caigan. Y con la volatilidad aún elevada, estas estrategias tienen el potencial de beneficiar a los inversionistas por el momento.

Para muchos, el consumo diario de noticias relacionadas con el COVID nos descontrola e intensifica nuestra respuesta de lucha o huida y nubla el juego a más largo plazo. Muchos inversionistas quisieran invertir en acciones a los atractivos niveles actuales. Por otro lado, creen que otra tendencia baja en los mercados podría crear un punto de entrada incluso mejor. Divididos entre el FOMO (siglas en igles de miedo de quedarse afuera) ante una potencial ventaja a corto plazo y el miedo de perder una oportunidad de compra mejor más adelante provoca que al final no hagan nada. Consulte [La sabiduría de la inversión de la suma total: por qué debería invertir la totalidad.](#)

Para algunos, este ha sido el ímpetu para tomar medidas para lograr un rendimiento y posicionar mejor sus carteras.

Tenga en cuenta lo que de hecho hemos observado durante los primeros cuatro meses del año. Para fines ilustrativos, sigamos que se hizo una inversión en S&P cada día entre el 2 de enero y el 30 de abril de 2020.

**Figura 1.** Eso significa 197 compras por separado. Ochenta y tres de esas (42%) nunca hubieran visto la caída del mercado del 20%. Por el contrario, las otras 114 inversiones (58%) hubieran experimentado un mercado que cayó un 20% o más. Pero ahora, si miramos atrás, ninguna de las 197 inversiones se hundió más del 20% para finales de abril.

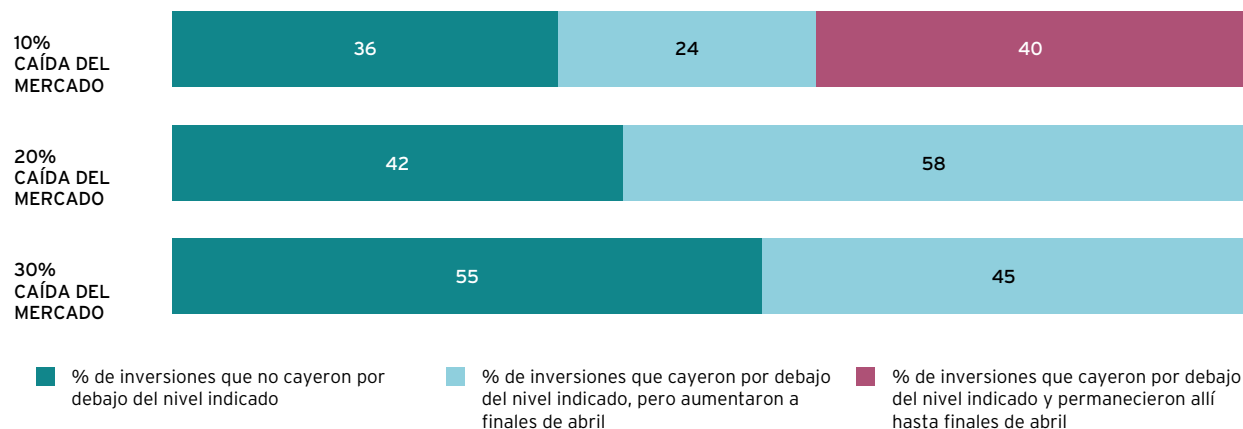
Esto significa que si puede aceptar que su inversión podría experimentar volatilidad y que también puede mantener la inversión por más largo plazo, existe la oportunidad de extraer valor del mercado. Por lo tanto, le recomendamos considerar estrategias que puedan convertir la volatilidad en ingresos o proporcionarle un mejor punto de entrada. Ambos son buenos resultados.

Desde mediados de mayo, la volatilidad de las acciones se ha retirado de los valores récord de marzo. Dicho esto, el Índice VIX<sup>1</sup> aún se encuentra un 60% por encima del nivel promedio de 2019. Las estrategias basadas en la volatilidad tienen un precio atractivo para los inversionistas adecuados. Para el resto de 2020, nuestra opinión es que la volatilidad permanecerá elevada y sujeta a bruscos movimientos en respuesta al desarrollo de la pandemia.

Para los inversionistas adecuados de este tipo, un enfoque que genere cierto rendimiento hoy, sumado al potencial de comprar acciones durante el próximo año a niveles más bajos, puede brindar diversificación y potencial de ganancias.

<sup>1</sup> El Índice VIX es un índice de mercado en tiempo real que representa las expectativas de los inversionistas de la volatilidad prevista a 30 días. Sobre la base de las opciones del Índice S&P 500, generalmente se lo conoce como el “medidor del miedo”.

FIGURA 1. ANÁLISIS DEL ESCENARIO DE LAS INVERSIONES DIARIAS DE S&P DESDE EL 1 DE ENERO HASTA EL 30 DE ABRIL DE 2020



Fuente: Bloomberg al 18 de mayo de 2020. Los índices no están administrados. Un inversionista no puede invertir de forma directa en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos y no representan el rendimiento de ninguna inversión específica. El rendimiento pasado no es garantía de los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar.

## 2.7 El poder de invertir con un propósito

HARLIN SINGH, DIRECTOR DE INVERSIONES

Esperamos observar un rendimiento constante y convincente de las empresas de ESG de mejor rendimiento, no solo a medida que se desarrolla la pandemia, sino durante las próximas generaciones.

### MENSAJES CLAVE

- En vez de regresar a la normalidad previa después del COVID-19, creemos que muchos inversionistas desean "volver mejores"
- El objetivo de lograr mejores resultados incluye hacer todo nuestro esfuerzo para combatir el cambio climático, usar los recursos naturales de manera más sabia y expandir el acceso al empleo, la educación y la industria sanitaria de las comunidades vulnerables
- Creemos que esos inversionistas pueden, de hecho, marcar un cambio positivo con capital privado
- Observamos un sólido rendimiento en muchos administradores centrados en los factores ESG durante el primer trimestre de 2020, lo cual creemos que podría continuar a más largo plazo



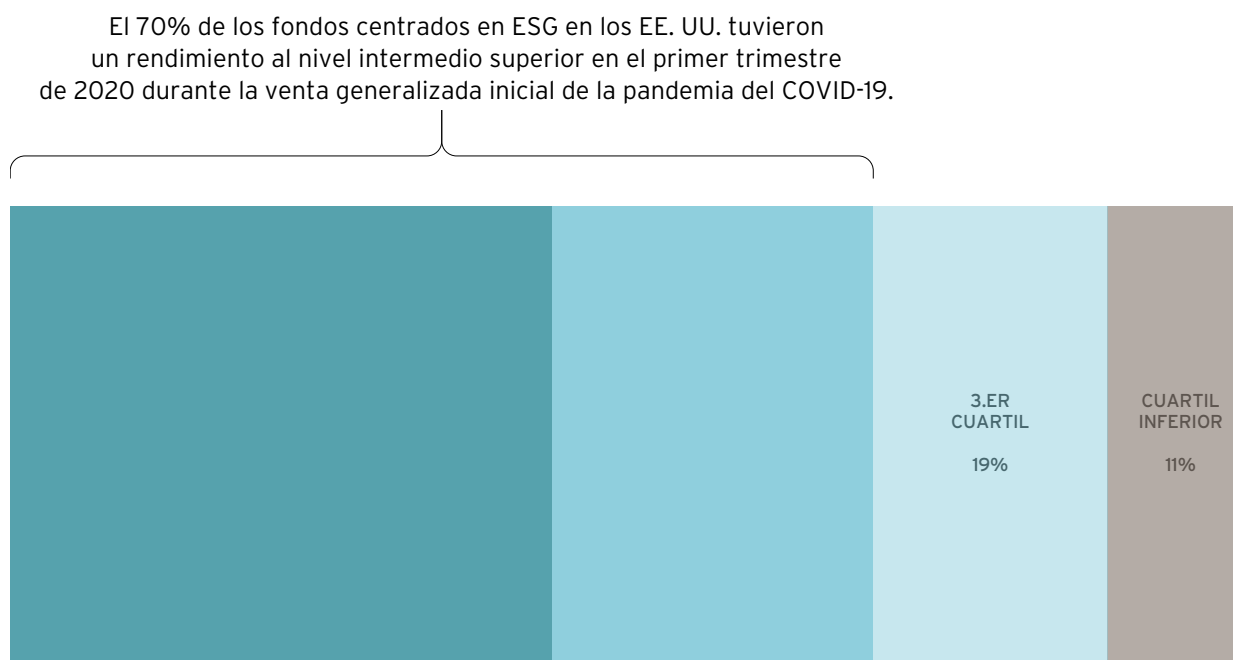


Las duras realidades y el creciente despliegue de los factores interconectados que refuerzan el impacto del COVID-19 han, en nuestra experiencia, impulsado a los inversionistas a no querer volver a la antigua "normalidad", sino a "una mejor". En el caso de los inversionistas que optan por una mejor normalidad, esto se da de muchas formas. Algunos quieren duplicar sus esfuerzos para combatir el cambio climático, desarrollar energías limpias o impulsar la adopción del uso más sabio de los recursos naturales. Algunos tienen la firme determinación de expandir el acceso de las comunidades vulnerables a la educación, al empleo y a las necesidades básicas, como el agua potable, los alimentos y la industria sanitaria. Muchos otros pretenden todo lo anterior.

En Citi Private Bank creemos que esos inversionistas pueden, de hecho, marcar un cambio positivo con capital privado. Hemos establecido Invertir con un propósito (IWP), nuestra plataforma de arquitectura abierta de inversiones sostenibles con el doble objetivo de lograr un rendimiento financiero competitivo e impulsar un cambio social positivo con medios que integren los factores ambientales, sociales y de gobierno (ESG). Nuestros motivos son muchos. Sobre la base de nuestra experiencia, altos estándares de ESG son un indicador de inversiones de mejor calidad, con niveles más bajos de riesgos sustanciales que pueden incluir multas reglamentarias y acciones legales por prácticas comerciales no éticas o injustas, además de riesgos "prefinancieros", como riesgos a la exposición y para la reputación. Muchos tienen métodos de supervisión más estrictos de sus cadenas de suministros, lo cual es un punto fuerte fundamental en un mundo tendiente a la tercerización.

El crecimiento de la inversión sostenible refleja esta tendencia por los factores de ESG como un lente adicional junto a los fundamentos tradicionales. También brinda a los inversionistas la oportunidad de invertir en concordancia con los cambios que

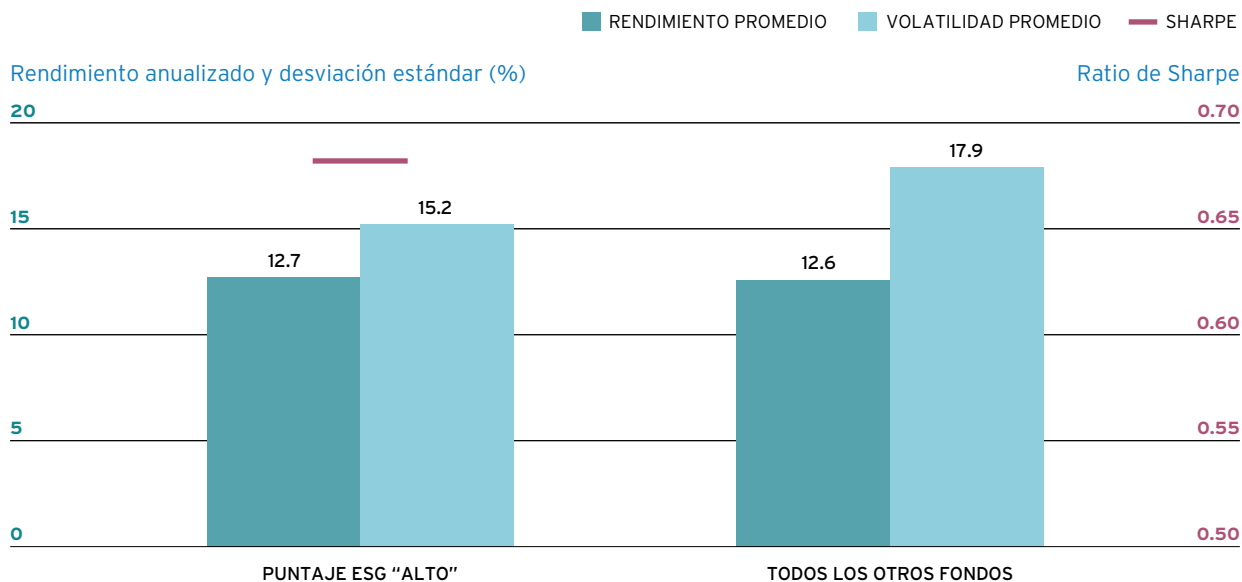
**FIGURA 1. RENDIMIENTO HASTA LA FECHA DE LOS FONDOS CENTRADOS EN LOS ESG DE LOS EE. UU. EN EL CONTEXTO DEL AMPLIO MERCADO DE ACCIONES DE LOS EE. UU.**



Fondos de acciones sostenibles (N=206)

<sup>1</sup> Morningstar Direct del 1 de enero de 2020 al 31 de marzo de 2020. Nota: Clase de acciones más antigua usada para los fondos mutuos. Comparamos el rendimiento de los 206 fondos de acciones sostenibles abiertos y cotizados disponibles en los EE. UU. con sus grupos afines. Grupos afines según las categorías de Morningstar: fondos agrupados sobre la base de la región, la capitalización del mercado y el estilo, y que contiene fondos sostenibles y convencionales. El rendimiento pasado no es indicador de los resultados futuros. Los principios ambientales, sociales y de gobierno (ESG) no debe ser lo único que se tenga en cuenta al tomar una decisión de inversión. Seleccionar inversiones sobre la base de los principios ESG no garantizará un rendimiento futuro positivo. No hay garantía de que el proceso de evaluación de la inversión socialmente responsable (SRI) permita lograr sus objetivos o que la inversión no incurra en pérdidas.

FIGURA 2. EL CASO HISTÓRICO DE INVERSIÓN EN ESG



En comparación con los gerentes tradicionales, los gerentes centrados en ESG obtuvieron un rendimiento comparable con bajo riesgo, lo que provocó resultados ajustados al riesgo superiores entre enero de 2010 y diciembre de 2019

<sup>2</sup> Fuente: Morningstar, del 1 de enero de 2010 al 31 de diciembre de 2019. El rendimiento pasado no es indicador de los resultados futuros. Oficina del director de estrategias de inversiones, Citi Private Bank. Usamos los datos de 528 fondos de acciones de los EE. UU. que se remontan al 2010 de la base de datos Morningstar. De estos, se asignaron 58 al alto universo de puntaje de ESG sobre la base de la metodología de Morningstar; todos los otros dieron un total de 470 fondos. Comparamos los altos fondos de ESG y todos los otros sobre la base de una ponderación igual en cuanto a rendimiento y desviación estándar. Los ratios de Sharpe mostrados se calcularon sobre la base de los resultados agregados y las desviaciones estándares. El ratio de Sharpe es la medida del rendimiento ajustado al riesgo de una cartera financiera. Una cartera con un ratio de Sharpe más alto es considerada superior en comparación con sus pares. **Los principios ambientales, sociales y de gobierno (ESG) no debe ser lo único que se tenga en cuenta al tomar una decisión de inversión. Seleccionar inversiones sobre la base de los principios ESG no garantizará un rendimiento futuro positivo. No hay garantía de que el proceso de evaluación de la inversión socialmente responsable (SRI) permita lograr sus objetivos o que la inversión no incurra en pérdidas.**

quieren ver en las prácticas comerciales, el ambiente o la sociedad. Las opciones que frecuentemente se buscan son atención médica, biotecnología, energías limpias y viviendas asequibles.

Con respecto a una pandemia como la del COVID-19, las consideraciones en relación con los ESG son muchas. Si uno tuviera que elegir tan solo un criterio para cada uno de estos factores, se vendrían a la mente agua potable que permita la fabricación higiénica de medicamentos y vacunas, mecanismos que permitan determinar y ofrecer vacunas a quienes corren mayor riesgo y protocolos de seguridad que posibiliten ensayos de seguimiento rápido y producción.

Vale la pena observar que en el primer trimestre de 2020, el 70% de los fondos centrados en los ESG en los EE. UU. generaron un rendimiento en la mitad superior de los rendimientos de fondos.<sup>1</sup> Esto es coherente con el rendimiento ajustado al riesgo superior de los administradores centrados en los ESG en relación con los administradores tradicionales desde el 2010 al 2019.<sup>2</sup> ESG es aún, hasta cierto grado, un enfoque en desarrollo para la inversión, con crecientes métricas, infraestructuras y requisitos de informe estandarizados. A medida que madure, esperamos observar un rendimiento constante de las empresas de ESG de mejor rendimiento, no solo a medida que se completa el ciclo de la pandemia, sino durante las próximas generaciones.

# 3 Asignación de activos

## CONTENTS

- 3.1 Hacia una nueva asignación de activos
- 3.2 La sabiduría de la inversión de la suma total
- 3.3 Grandes cambios en nuestros cálculos de rendimiento estratégico



### 3.1 Hacia una nueva asignación de activos

STEVEN WIETING, DIRECTOR DE ESTRATEGIA DE INVERSIÓN Y ECONOMISTA

Lograr una diversificación al combinar acciones e ingresos fijos se ha vuelto mucho más difícil. Esto hace que debamos considerar oportunidades adicionales para crear carteras diversificadas a nivel global.

#### MENSAJES CLAVE

- Los bonos del gobierno que producen un rendimiento cada vez más bajo han perdido su capacidad de brindar diversificación y resultados
- Otros bonos de grado de inversión, como los corporativos de alta calidad, no siempre son el sustituto eficaz
- Esto implica un gran cambio en la asignación de activos que debe tomarse muy seriamente
- Mientras contemplamos una nueva asignación de activos, el oro probablemente cumpla una función, aunque tampoco tiene un cupón
- Esperamos mucha más atención en las estrategias del mercado de capitales que pueden cambiar el perfil de rendimiento ajustado al riesgo de las carteras y brindar una cobertura al riesgo
- Para una potencial mejora del rendimiento a largo plazo, nos atraen los fondos de capital privado y el capital de riesgo en la última etapa en particular, ya que las clases de activos probablemente sean más prominentes en carteras diversificadas a futuro

FIGURA 1. RENDIMIENTO AJUSTADO AL RIESGO DE LA DIVERSIFICACIÓN GLOBAL

1950s	1960s	1970s	1980s	1990s	2000s	2010s	Rendimiento promedio a 10 años	Rendimiento ajustado al riesgo
Acciones del mundo, sin EE. UU. 20.8%	Cap. pequeñas en EE. UU. 15.5%	Bono en USD de gob. de ME 14.4%	Acciones del mundo, sin EE. UU. 22.8%	Acciones de EE. UU. 18.2%	Bono en USD de gob. de ME 12.9%	Acciones de EE. UU. 13.6%	Cap. pequeñas en EE. UU. 12.0%	Asignación de activos 0.53
Acciones de EE. UU. 19.3%	Acciones de EE. UU. 7.8%	Cap. pequeñas en EE. UU. 11.5%	Acciones de EE. UU. 17.5%	Cap. pequeñas en EE. UU. 11.6%	Bono de gob. G7 6.4%	Cap. pequeñas en EE. UU. 10.5%	Acciones de EE. UU. 11.6%	Acciones de EE. UU. 0.49
Cap. pequeñas en EE. UU. 16.9%	Asignación de activos 5.4%	Acciones del mundo, sin EE. UU. 10.1%	Asignación de activos 17.4%	Asignación de activos 11.0%	Grado de inversión de EE. UU. 6.4%	Asignación de activos 7.7%	Acciones del mundo, sin EE. UU. 10.5%	Bono en USD de gob. de ME 0.43
Asignación de activos 12.1%	Acciones del mundo, sin EE. UU. 5.1%	Asignación de activos 8.0%	Cap. pequeñas en EE. UU. 15.8%	Bono de gob. G7 8.0%	Asignación de activos 3.4%	Bono en USD de gob. de ME 6.3%	Asignación de activos 9.3%	Cap. pequeñas en EE. UU. 0.38
Bono en USD de gob. de ME 5.3%	Efectivo 4.1%	Efectivo 6.5%	Grado de inversión de EE. UU. 12.8%	Grado de inversión de EE. UU. 8.0%	Efectivo 2.7%	Acciones del mundo, sin EE. UU. 6.0%	Bono en USD de gob. de ME 8.1%	Acciones del mundo, sin EE. UU. 0.37
Efectivo 2.0%	Bono en USD de gob. de ME 3.5%	Grado de inversión de EE. UU. 6.1%	Bono de gob. G7 12.8%	Bono en USD de gob. de ME 7.7%	Cap. pequeñas en EE. UU. 2.2%	Grado de inversión de EE. UU. 4.3%	Grado de inversión de EE. UU. 5.8%	Grado de inversión de EE. UU. 0.18
Bono de gob. G7 0.4%	Grado de inversión de EE. UU. 2.4%	Bono de gob. G7 6.1%	Efectivo 9.1%	Acciones del mundo, sin EE. UU. 7.3%	Acciones del mundo, sin EE. UU. 1.6%	Bono de gob. G7 3.7%	Bono de gob. G7 5.7%	Bono de gob. G7 0.17
Grado de inversión de EE. UU. 0.4%	Bono de gob. G7 2.4%	Acciones de EE. UU. 5.8%	Bono en USD de gob. de ME 6.4%	Efectivo 5.0%	Acciones de EE. UU. -0.9%	Efectivo 0.6%	Efectivo 4.3%	

Fuente: FactSet y Citi Private Bank, equipo de asignación de activos globales desde el 20 de abril de 2020. Las Estrategias de valoración adaptativas (AVS) es la metodología patentada de asignación estratégica de activos de Private Bank. Los índices no están administrados. Un inversionista no puede invertir de forma directa en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos. El rendimiento pasado no es garantía de los rendimientos futuros. Los resultados reales pueden variar. La "asignación de activos" en este diagrama representa una asignación de nivel 3 de riesgo de las AVS, lo que incluye asignaciones a acciones, ingresos fijos, productos, efectivo y fondos de cobertura. Los niveles de riesgo son un indicador del apetito por el riesgo de los clientes. Nivel de riesgo 3: se busca una apreciación del capital modesta y, en segundo lugar, la preservación del capital. El rendimiento mostrado se calculó en un nivel de clase de activo mediante el uso de índices y no refleja los precios, lo cual hubiera reducido el rendimiento mostrado.

Desarrolle una cartera principal globalmente diversificada y manténgala completamente invertida a largo plazo. Quizás no podríamos ofrecerle una recomendación sobre inversiones más importante como su socio de confianza. Consulte [Nuestra filosofía y proceso de inversión](#) en [Outlook 2020](#).

Con el tiempo, esta recomendación ha ayudado con la protección y el crecimiento del patrimonio de manera más efectiva que cualquier otro enfoque. Creemos que continuará haciéndolo. Al mismo tiempo, los cambios en el rendimiento y los mayores riesgos asociados a algunas clases de activos hacen que lograr la diversificación sea más desafiante que nunca antes. Por lo tanto, debemos replantearnos los aspectos de la asignación de activos.

#### Menos riesgos conllevan a más esfuerzos

En el campo de la inversión, nada es gratis en esta vida. La diversificación es, quizás, la mejor alternativa. Una asignación de activos globalmente diversificada ha producido un rendimiento ajustado al riesgo superior en relación con cada una de las clases de activos individuales entre la década de 1950 y el 2020 - **Figura 1**.

Combinar acciones e ingresos fijos, además de otras clases de activos, en las proporciones adecuadas, disminuye la volatilidad de la cartera con el paso del tiempo. Cuando las acciones han caído bruscamente, los activos de ingresos fijos de alta calidad generalmente han subido. La razón más sólida de esas ganancias es el ingreso garantizado que proporcionan esos bonos. Sin embargo, a medida que el rendimiento ha caído y los ingresos por bonos se han vuelto escasos, las propiedades de diversificación a corto y largo plazo de los bonos se han disipado.

El rendimiento global de todos los bonos de los mercados desarrollados y emergentes de todas las calidades, incluidos los del grado de subinversión, es ahora de un 1,4%. De ahora a varios años en adelante, creemos que la gran mayoría de activos de ingresos fijos se convertirán en "no inversiones". Lo que queremos decir es que poseer la mayoría de los bonos será casi lo mismo que tener efectivo. Y, como hemos dicho en repetidas ocasiones, conservar demasiado efectivo es una característica del oportunismo del mercado. Por lo tanto, es probable

FIGURA 2. SOLO LOS BONOS DEL TESORO DE EE. UU. DE LARGA DURACIÓN COMPENSARON

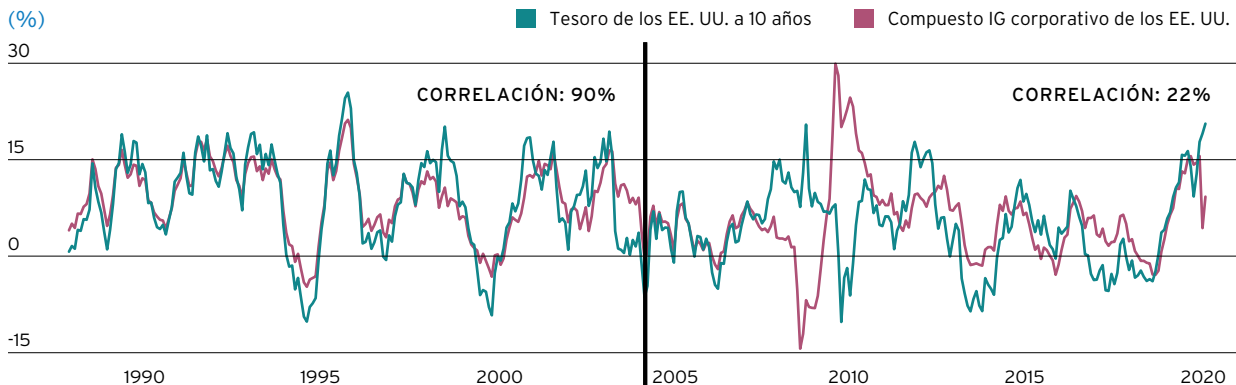
	ÍNDICE DE RENDIMIENTO TOTAL S&P (%)	BLOOMBERG BARCLAYS US TREASURY INDEX (%) Duración del índice: 7,2 años	BLOOMBERG BARCLAYS US CORPORATE INDEX (%) Duración del índice: 8,3 años
1974	-26.5	7.1	-5.9
1977	-7.2	2.7	3.2
1981	-4.9	9.2	3.0
1990	-3.1	8.5	7.1
2000	-9.1	13.5	9.1
2001	-11.9	6.7	10.3
2002	-22.1	11.8	10.1
2008	-37.0	13.7	-4.9
2018	-4.4	0.9	-2.5
AÑO 2020	-12.0	8.8	1.1
CORRELACIÓN CON ACCIONES EN AÑOS DE CAÍDA		<b>-0.50</b>	<b>0.44</b>

Fuente: Haver Analytics, Bloomberg al 1 de mayo de 2020. El rendimiento pasado no es indicador de los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar. Los índices no están administrados. Un inversionista no puede invertir de forma directa en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos. Consulte el glosario para obtener definiciones.

que una cartera con efectivo y muchos bonos de rendimiento extremadamente bajo creen un gran arrastre en los resultados con el paso del tiempo. Consulte [La sabiduría de la inversión de la suma total: por qué debería invertir la totalidad ahora](#).

Para estar seguros, el ingreso fijo de alta calidad aún cumplirá una función en las carteras principales. En las nueve ocasiones anteriores en las que el Índice S&P 500 cayó durante todo un año calendario, el Tesoro de los EE. UU. logró un rendimiento positivo. La correlación entre el Tesoro y las acciones de EE. UU. en esos años fue de un valor negativo de 0,51. Hasta lo que va del 2020, este patrón se ha sostenido, con los bonos del Tesoro subiendo mientras las acciones bajaban. Figura 2. Sin embargo, con los bonos del Tesoro de 10 a 30 años con un rendimiento de solo 0,65% a 1,30%, ahora solo los vemos como una cobertura de riesgo en vez de también una fuente de ingresos.

FIGURA 3. DÉBIL RELACIÓN ENTRE LOS BONOS DEL TESORO Y EL CRÉDITO DE GRADO DE INVERSIÓN



Fuente: Haver Analytics, Bloomberg a mayo de 2020. El rendimiento pasado no es indicador de los resultados futuros.

FIGURA 4. SOBERANOS Y CORPORATIVOS: SUSTITUTOS IMPERFECTOS

	Bloomberg Barclays US Corporate Investment Grade (%)	Bloomberg Barclays US High Yield - Corporate (%)	Bloomberg Barclays US Aggregate Government Treasury (20+ Y) (%)
DESDE 2003	0.39	0.73	-0.40
DESDE 2001	0.24	0.72	-0.39
DESDE 1995	0.23		-0.22
DESDE 1990	0.23		-0.13
	CORRELACIÓN EN AUMENTO		CORRELACIÓN EN CAÍDA
	mayor correlación		menor correlación
PRIMERA GUERRA DEL GOLFO / RECESIÓN <small>ago.- oct. de 1990</small>	0.62		-0.21
CRISIS FINANCIERA ASIÁTICA <small>ago.-sep. de 1998</small>	0.03		-0.66
CAÍDA DEL SECTOR TECNOLÓGICO/RECESIÓN <small>sep. de 2000-sep. de 2001</small>	-0.20		-0.22
ESCÁNDALO CONTABLE DE EE. UU. <small>abr.-oct. de 2002</small>	-0.51		-0.56
CRISIS FINANCIERA MUNDIAL <small>sep. de 2008-mar. de 2009</small>	-0.19		-0.33
CRISIS DE LA DEUDA SOBERANA DE LA ZONA EURO <small>ago.-sep. de 2011</small>	-0.57		-0.68
COLAPSO DEL PETRÓLEO <small>dic. de 2015 - feb. de 2016</small>	-0.23		-0.39
COVID 19 <small>feb.-mar. de 2020</small>	0.16		-0.40

Fuente: Haver Analytics, Bloomberg a mayo de 2020. El rendimiento pasado no es indicador de los resultados futuros. Consulte el glosario para obtener definiciones. Los índices no están administrados. Un inversionista no puede invertir de forma directa en un índice.

Parece que el crédito de grado de inversión no es un sustituto

¿Qué sucede si se usa el crédito corporativo de grado de inversión (IG) como sustituto de la cartera de generación de ingresos de los bonos del Tesoro y otros títulos de deuda soberana? Anteriormente, los corporativos de IG y los bonos del Tesoro de los EE. UU. solían moverse juntos con solidez. Durante quince años hasta 2005, la correlación entre el rendimiento de doce meses fue de un casi perfecto 0,90. **Figura 3.** En los últimos quince años, sin embargo, la correlación ha sido mucho más débil, de un 0,22. Esto significa que el crédito de IG es una mala cobertura del riesgo. Particularmente, el crédito de IG cayó durante los periodos de crisis económica de 2008 y 2020, mientras los bonos del Tesoro de los EE. UU. crecieron. En medio de esta grave incertidumbre, los inversionistas claramente se sintieron cómodos solo con la deuda de más alta calidad de todas.

De hecho, el crédito de grado de inversión de los EE. UU. se ha correlacionado cada vez más con las acciones. **Figura 4.** Desafortunadamente, este es el caso durante épocas de crisis. En los años calendario en que las acciones de los EE. UU. disminuyeron, la correlación entre los bonos corporativos de IG de los EE. UU. y las acciones han aumentado a un 0,45, mientras que los bonos del Tesoro de los EE. UU. y las acciones se correlacionaron de manera negativa. En un futuro, esperamos que el crédito de IG no brinde la diversificación suficiente cuando más se la necesite. Uno de los motivos es que la deuda corporativa y las acciones generalmente son un negocio en las mismas entidades. La deuda corporativa es superior en la estructura del capital; es relativamente más segura que las acciones, pero con un rendimiento potencial mucho más limitado.

Un segundo motivo importante que da cuenta de la creciente correlación entre las acciones y el crédito es el creciente endeudamiento del sector corporativo de los EE. UU. Las calificaciones crediticias promedio han disminuido en las últimas expansiones económicas. Uno de los síntomas de esto es el aumento de la proporción de la deuda de EE. UU. de categoría BBB, la más baja clasificación de IG, y menores. **Figura 5.** Las corporaciones de mercados desarrollados fuera

de los EE. UU. tienen balances relativamente más sólidos. Sin embargo, esto generalmente viene con un rendimiento más bajo.

Si observamos al exterior, vemos que las corporaciones de mercados emergentes no son substitutas de grandes prestatarios soberanos. Si bien es una clase de activos que vale la pena en sí misma, ni las empresas extranjeras ni sus gobiernos nacionales tienen acceso a una impresora de dólares estadounidenses ni de otras monedas de reserva. Por lo que no pueden sustituir el crédito de IG con dólares estadounidenses.

Por lo tanto, la deuda de IG no puede generar los ingresos y la diversificación que recibimos anteriormente mediante su inclusión.

Este es un gran cambio en la asignación de activos y uno que debe tomarse muy seriamente.

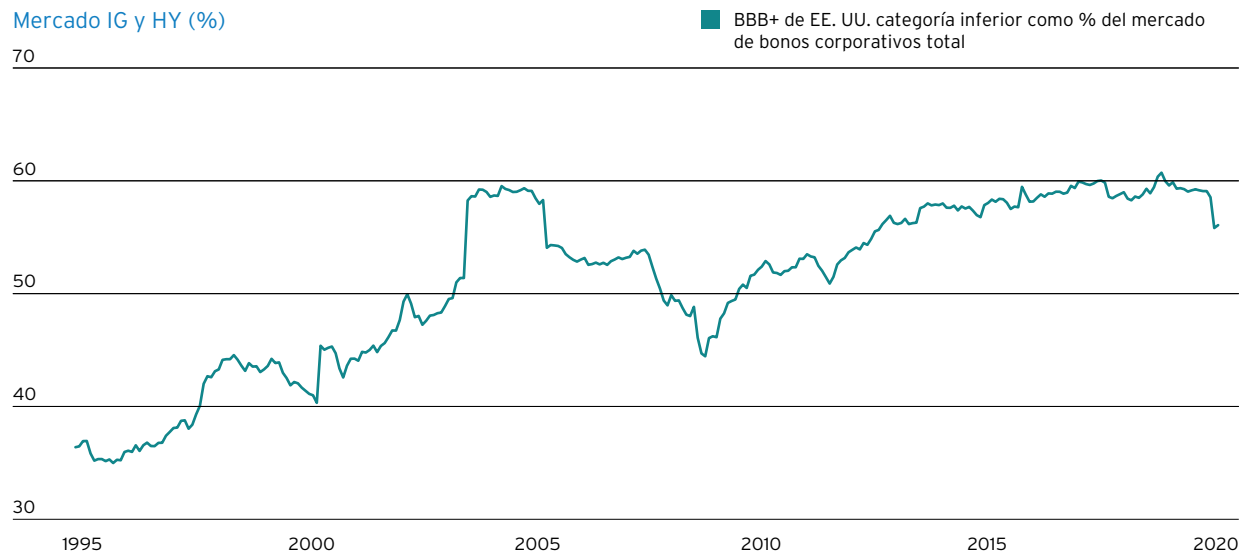
### Una nueva asignación de activos

En el actual mundo incierto de bajas tasas de intereses récord y rendimiento, la búsqueda de la diversificación de la cartera es más vital y más desafiante que nunca. Debemos buscar los sustitutos de algunas de las participaciones tradicionales en la búsqueda para crear un mejor rendimiento ajustado al riesgo a largo plazo.

Una de las consideraciones es el oro. Durante las últimas tres décadas, el rendimiento anual del metal amarillo ha mostrado una poca correlación con las acciones del mercado desarrollado. Lo que es crucial es que puede brindar diversificación durante los tiempos de crisis de las acciones. A pesar de las amplias liquidaciones durante el peor momento de venta impulsada por la pandemia en 2020, el precio al contado cayó al nivel donde comenzó el año cuando las acciones de los EE. UU. cayeron un 35%. Dicho esto, por supuesto, la desventaja del oro es que no paga ingresos en absoluto. Si bien el oro puede ayudar a cubrir las carteras principales, evidentemente no puede sustituir los diversificadores generadores de ingresos.

Otras consideraciones son las acciones de dividendos. Sin embargo, estas aún se correlacionan con otras acciones que son demasiado altas como

FIGURA 5. EL DETERIORO DE LA CALIDAD DEL CRÉDITO EN EE. UU.



Fuente: Haver Analytics, Bloomberg a mayo de 2020. El rendimiento pasado no es indicador de los resultados futuros.

para brindar una significativa diversificación mayor. Las acciones preferidas también brindan algunos beneficios para las carteras. Por lo tanto, las inversiones alternativas probablemente se volverán cada vez más importantes para las carteras diversificadas a largo plazo. Fondos de capital privado serán beneficiarios de bajas tasas de interés en los próximos años. Asimismo, las estrategias del capital de riesgo en la última etapa conllevan menos riesgos de acciones al obtener exposición a las empresas con valoraciones más bajas antes de convertirse en públicas. En todos estos casos, los beneficios históricos de los bonos del Tesoro no se pueden replicar.

De cara al futuro, resaltaríamos el potencial de las estrategias de los mercados de capitales. En el caso de los clientes aptos, estas pueden representar una oportunidad para crear elementos de acciones y asignaciones de ingresos fijos. La volatilidad implícita tiene dos regímenes básicos, uno alto y otro bajo. Cuando la volatilidad se dispara, hay estrategias

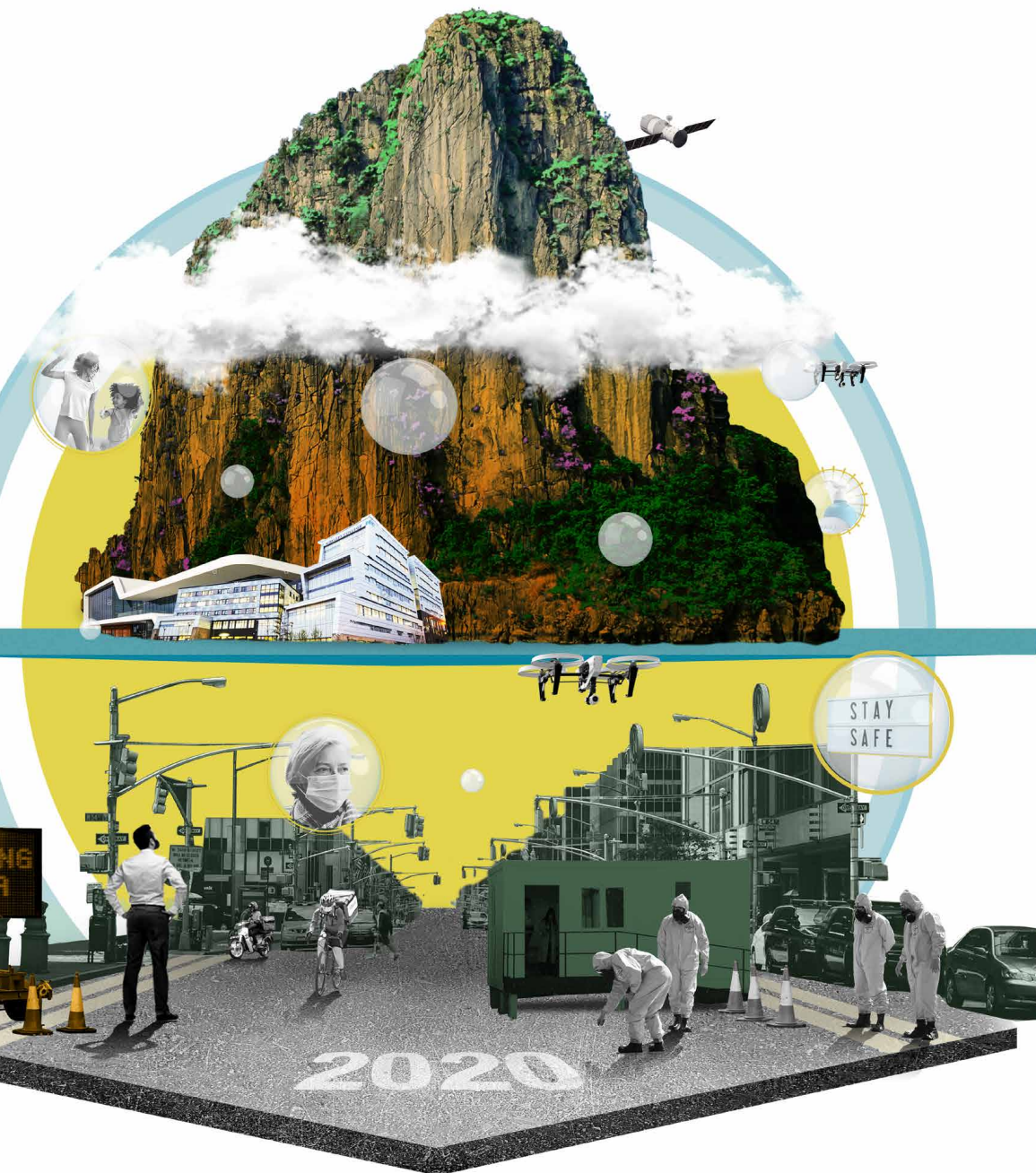
para buscar generar ingresos. Consulte [Lo que las familias inteligentes hacen en los mercados de capitales](#). Cuando la volatilidad es baja, los costos de cobertura son bajos, lo que permite agregar la diversificación de manera económica en las carteras principales. Con el tiempo, creemos que las estrategias de cobertura e ingresos en lugar de algunos bonos se convertirán en elementos fundamentales en la "nueva asignación de activos".

Para ver cuán buena es actualmente la diversificación de su cartera, solicítenos su propio informe personalizado de la Lista de seguimiento de perspectivas. Luego podemos sugerir oportunidades personalizadas para ayudarlo a mejorar su asignación de activos.

Joe Fiorica y Joe Kaplan también contribuyeron en este artículo.

<sup>1</sup> Consulte el glosario para obtener definiciones.





## 3.2 La sabiduría de la inversión de la suma total: por qué debería invertir la totalidad

PHIL WATSON,  
DIRECTOR DEL LABORATORIO DE INVERSIONES

Nuestro riguroso análisis muestra que invertir de inmediato arrojó mejores resultados cuatro de cada cinco veces. Menos efectivo y menos espera es un poderoso impulsor de la cartera.

### MENSAJES CLAVE

- Algunos clientes mantienen habitualmente un 35% de efectivo en sus carteras principales
- Sin embargo, la clara lección de la historia es que permanecer fuera del mercado es costoso
- Comparamos tres enfoques para utilizar el exceso de efectivo
- Si tiene exceso de efectivo, le recomendamos invertirlo en una cartera principal diversificada a nivel mundial lo antes posible

A pesar de nuestro consejo, ha habido un aumento reciente en los niveles de efectivo de muchos clientes. Algunos mantienen habitualmente un 35% de efectivo en sus carteras principales.

Si actualmente tiene exceso de efectivo, tal vez se pregunte cuándo y cómo invertirlo. Con tanta incertidumbre en cuanto a la perspectiva económica después de la pandemia, tal vez sienta que debe esperar hasta la próxima corrección del mercado antes de dar el paso. Asimismo, tal vez dude si invertir todo su efectivo de una sola vez o hacerlo en etapas. El miedo de arrepentirse luego es probablemente una fuerte influencia en su proceso de pensamiento. Sin embargo, le recomendamos basar su decisión en ciertas lecciones clave de las décadas de la historia del mercado financiero.

Permanecer fuera del mercado es costoso.

Comparamos el rendimiento de una cartera diversificada a nivel mundial totalmente invertida y una cartera con alto porcentaje de efectivo entre 1955 y 2020.<sup>1</sup> Si dividimos este periodo en periodos de 5 años, notamos que las carteras diversificadas a nivel mundial rindieron mejor que las carteras con alto porcentaje de efectivo el 97% de las veces. Durante ese periodo de 65 años, no hubo periodo de cinco años durante el cual la cartera diversificada a nivel mundial perdiera dinero.

Los mejores y los peores días del mercado van muy juntos. Algunos de los mejores días del mercado de valores, por lo general, les siguen a sus peores días de forma estrecha. Entre el 24 de febrero y el 1 de abril de 2020, el índice S&P 500 registró ocho de sus peores diez días en la última década. Pero también experimentó siete de sus diez mejores días durante el mismo periodo. Sin esos mejores días, el rendimiento total de los últimos cuatro meses hubiera sido del -42% y no del -9%. Este es el patrón típico en periodos de tensión del mercado. Entre 2000 y 2020, el 70% de los principales veinte mejores días del S&P tuvieron lugar dentro de un mes de uno de sus peores días. Estar fuera del mercado en tiempos como este puede dañar su patrimonio en forma duradera.

Una vez que haya decidido invertir, la próxima pregunta será si utilizar todo su efectivo de una sola vez o hacerlo en etapas. Comparamos las carteras de acciones principales desarrolladas siguiendo

**FIGURA 1: LA INVERSIÓN DE LA SUMA TOTAL FUNCIONA MEJOR**

Rendimiento anualizado (períodos de inversión de 3 años) Rendimiento histórico, ene. de 1955 - mar. de 2020

	INVERSIÓN DE LA SUMA TOTAL	PROMEDIO DE COSTOS EN DÓLARES	COMPRA EN CAÍDA
RENDIMIENTO ANUALIZADO PROMEDIO (%)	<b>11.56</b>	10.45	6.39
VOLATILIDAD ANUALIZADA PROMEDIO (%)	8.55	7,69	<b>4.23</b>
RATIO DE SHARPE	<b>0.81</b>	0.75	0.41
MEJOR RENDIMIENTO ACUMULADO DURANTE 3 AÑOS (%)	<b>179.98</b>	151.50	61.60
PEOR RENDIMIENTO ACUMULADO DURANTE 3 AÑOS (%)	-39.37	-41.72	<b>-28.60</b>
REDUCCIONES MÁXIMAS DURANTE 12 MESES (%)	-47.32	<b>-30.98</b>	-34.60
% POSITIVO (PERIODO DE 36 MESES)	90.2	90.6	<b>97.6</b>
MEJOR RENDIMIENTO (% DE 747 OBSERVACIONES)	<b>60</b>	18	23

Fuente: Laboratorio de Inversiones Globales, Citi Private Bank, al 1 de mayo de 2020. Las clases de activos analizadas son acciones desarrolladas y efectivo. Las estrategias de promedio de costos en dólares y "compras en caída" incluyen interés del efectivo. Inversión de la suma total: se invierte el monto total desde un principio. Promedio de costos en dólares: las inversiones se realizan durante un período de doce meses en cinco inversiones iguales. Las compras en caída comienzan con un 100% de efectivo. Durante todos los períodos de inversión de tres años, un tercio del monto disponible se invierte siempre que el mercado cae en 7,5%; de lo contrario, permanece en efectivo. El rendimiento pasado no es garantía de los rendimientos futuros. El análisis no incluye comisiones ni tarifas que podrían haber reducido el rendimiento que se muestra. Consulte el glosario para obtener definiciones.

tres estrategias de ingreso: invirtiendo todo de una sola vez ("inversión de la suma total"), invertir en cinco cuotas iguales ("promedio de costos en dólares") y comprar solo cuando el mercado cae por cierto monto ("compra en caída"). Si analizamos los períodos de tenencia de tres y cinco años desde 1955, encontramos que la inversión de la suma total logró rendimientos absolutos y ajustados por riesgo más altos que los de las otras dos estrategias. **Figura 1.** Invertir de inmediato generó rendimientos posteriores más altos el 80% de las veces, incluso durante mercados bajistas.

Creemos que la evidencia de la historia es clara. Si tiene exceso de efectivo, debería ponerlo a trabajar en una cartera principal diversificada a nivel mundial lo antes posible. Luego debe mantenerlo completamente invertido a largo plazo. Permítanos ayudarlo a hacerlo.

<sup>1</sup> Asignación global: Estrategias de valoración adaptativa (AVS) Nivel III + Fondos de cobertura Los rendimientos históricos simulados se basan en rendimientos de clases de activos usando índices como una variable y no deben considerarse garantía de un rendimiento futuro. Asignación global: a través del uso de un período de AVS serie Global en dólares estadounidenses nivel 3: acciones desarrolladas a nivel mundial 47%, acciones de mercados emergentes globales 7%, renta fija de grado de inversión de mercados desarrollados a nivel mundial 27%, renta fija corporativa de alto rendimiento de mercados desarrollados a nivel mundial 2%, renta fija de mercados emergentes 2,2%, efectivo 2%, fondos de cobertura 12%. La asignación se redistribuye anualmente. El rendimiento de un índice no es una representación exacta de ninguna inversión en particular, ya que usted no puede invertir directamente en un índice. Los ejemplos antes mencionados no reflejan la deducción de ninguna tarifa ni gasto. Los ejemplos son de datos del 1 de enero de 1950 al 20 de marzo de 2020.



Las medidas monetarias y fiscales para combatir los efectos devastadores del cierre económico mundial han ayudado a evitar una segunda Gran Depresión. Pero las consecuencias de estas medidas han impactado profundamente en el potencial de rendimiento futuro de varias clases de activos, en especial los de renta fija y el efectivo. Por eso, decidimos actualizar nuestros cálculos de rendimiento de clases de activos anualizados para la próxima década (Cálculos de Rendimiento Estratégico, SRE) en la etapa de mitad de año, en vez de esperar hasta nuestra usual revisión de fin de año.

Los cambios en nuestros SRE son sustanciales. Han resurgido para las acciones de mercados desarrollados, en especial, para acciones pequeñas y medianas. **Figura 1.** Los SRE de renta fija de alto rendimiento también han resurgido junto con aquellos de la deuda de mercados emergentes. Los cambios como estos son raros y han sido fomentados por las grandes caídas en los rendimientos esperados de los bonos soberanos y el efectivo.

En función de los SRE, nuestra metodología de asignación de activos estratégica (Estrategias de Valoración Adaptativas, AVS) recomienda asignaciones en múltiples clases de activos. Las AVS tienden a recomendar grandes asignaciones a clases de activos con mayores SRE. Sin embargo, algunas clases de activos con SRE más modestos pueden proporcionar valiosa protección ante bajas en entornos de crisis y también recibirán asignaciones.

Por eso, los cambios sustanciales recientes en los SRE requieren algunos ajustes de cartera para reflejar estos cambios. Como tales, nuestros programas discrecionales sufrirán reasignaciones durante los próximos meses.

**FIGURA 1. NUESTROS SRE ACTUALIZADOS**

	2020 (%)	MEDIADOS DE 2020* (%)
ACCIONES DE MERCADOS DESARROLLADOS GLOBALES	5.1	6.2
ACCIONES DE GRAN CAPITALIZACIÓN GLOBAL	4.4	5.5
ACCIONES DE PEQUEÑA / MEDIANA CAPITALIZACIÓN GLOBAL	9.2	11.6
ACCIONES DE MERCADOS EMERGENTES GLOBALES	10.9	11.7
RENTA FIJA DE GRADO DE INVERSIÓN DE MERCADOS DESARROLLADOS GLOBALES	2.1	1.1
BONOS GUBERNAMENTALES DESARROLLADOS	1.9	0.7
BONOS CORPORATIVOS DESARROLLADOS	2.7	2.6
ALTO RENDIMIENTO	3.5	5.9
RENTA FIJA DE MERCADOS EMERGENTES GLOBALES	4.7	6.2
EFFECTIVO DE EE. UU.	1.8	0.6
FONDOS DE COBERTURA	5.3	4.4

\*Cambios preliminares en el SRE en función de rendimientos hasta el 30 de abril de 2020.

Fuente: Equipo de asignación de activos globales de Citi Private Bank. SRE de 2020 basados en datos hasta el 31 de octubre de 2019. Los cálculos de rendimiento estratégico no garantizan los resultados reales. El rendimiento pasado no es indicador de los resultados futuros. Consulte el glosario para obtener definiciones. Los cálculos de rendimiento estratégico (SRE) basados en índices son el pronóstico de Citi Private Bank sobre el rendimiento de clases específicas de activos (a las que pertenece el índice) en una proyección de diez años. El pronóstico para cada clase específica de activos se calcula aplicando una metodología de propiedad exclusiva adecuada para esa clase de activo. Las clases de activos de acciones utilizan una metodología de pronóstico de propiedad exclusiva en función de la conjetura de que las valoraciones de acciones regresan a su tendencia a largo plazo con el paso del tiempo. La metodología se crea en función de mediciones de valoraciones específicas que requieren varias etapas de cálculo. Las conjeturas sobre el desarrollo proyectado de ganancias y dividendos se aplican adicionalmente para calcular el SRE de la clase de activo de acciones. Los pronósticos de clase de activos de renta fija usan una metodología de pronóstico de propiedad exclusiva en función de los niveles de rendimiento actuales. Otras clases de activos utilizan otras metodologías de pronóstico específicas.





### ¿Por qué tantos cambios?

El **SRE** de efectivo de EE. UU. ha caído considerablemente este año, a medida que la Reserva Federal de EE. UU. recorta las tasas de intereses de forma efectiva a 0% en marzo.

En la **renta fija de mercados desarrollados a nivel mundial**, la compra de activos del Banco Central está reduciendo sustancialmente los SRE de bonos gubernamentales. Los SRE para los SRE corporativos de grado de inversión, no obstante, están determinados no solo por los cambios en las tasas, sino también por los márgenes crediticios. Debido a que las tasas y los márgenes crediticios han empujado en direcciones opuestas, el SRE cambió un poco. Si se combinan los bonos gubernamentales desarrollados con bonos corporativos de grado de inversión desarrollados, el efecto neto es inferior en los SRE de renta fija de grado de inversión en mercados desarrollados en general.

Por el contrario, el SRE de la **renta fija de alto rendimiento** (HY) ha aumentado. El HY es ampliamente impulsado por su exposición crediticia más que por la sensibilidad a las tasas. Similar a los bonos corporativos de grado de inversión, los riesgos de la pandemia han ampliado considerablemente los márgenes del HY. Los bonos del sector energético han sido especialmente golpeados.

Los SRE de la **deuda de mercados emergentes** también han aumentado. La volatilidad de mercado de la deuda asiática ha mutado en relación con los mercados latinoamericanos, que fueron considerablemente castigados por los inversionistas. Este efecto ha impulsado los SRE de la deuda de mercados emergentes en general.

El SRE de la acción de **mercado desarrollado global** ha resurgido. Mientras las ganancias ajustadas cíclicamente han caído de cierta forma en medio del cierre económico, los precios del mercado de acciones actual se redujeron más. Como resultado, la relación precio-ganancia ajustada cíclicamente ha caído desde fines de 2019, lo cual impulsa el SRE. Los SRE de la acción de capitalización pequeña de **mercados desarrollados también** han aumentado. La crisis ha golpeado duro a las acciones de capitalización pequeña y generó preocupaciones sobre sus ingresos menos diversificados y su mayor riesgo de dificultades.

Los **fondos de cobertura** tienen características tanto de las acciones como de la renta fija. Hasta mitad de año, el último componente había sido más influyente, con rendimientos y tasas de interés en caída a principios de 2020, lo cual redujo los SRE de los fondos de cobertura.

Paisan Limratanamongkol, Andy Zhu, Gene Desello, Xin He, y Wenjing Wu también contribuyeron en este artículo.

Para leer más acerca de nuestra metodología, consulte Estrategias de valoración adaptativas: un nuevo enfoque a la asignación de activos estratégica: Actualización anual de 2020 <https://www.privatebank.citibank.com/home/fresh-insight/adaptive-valuation-strategies.html>

## Glosario

### DEFINICIONES DE CLASES DE ACTIVOS:

El **efectivo** está representado por el bono gubernamental estadounidense TR a tres meses que mide las emisiones de deuda nominales activas a 3 meses, con tasa fija en dólares estadounidenses del Tesoro de los Estados Unidos.

La clase de activos de **commodities** contiene los compuestos del índice (índice GSCI de metales preciosos, índice GSCI de energía, índice GSCI de metales industriales e índice GSCI de agricultura) que miden el rendimiento de las inversiones en diferentes mercados, principalmente, metales preciosos (p. ej., oro, plata), energía (p. ej., petróleo, carbón), metales industriales (p. ej., cobre, mineral de hierro) y agrícola (p. ej., soja, café), respectivamente. El índice de precio al contado Reuters/Jefferies CRB Index, el índice de diferencial de rentabilidad TR/CC CRB, un promedio aritmético de los precios futuros del producto básico con un reajuste mensual, se utiliza para datos históricos complementarios.

La **renta fija en moneda fuerte de mercados emergentes** está representada por el índice FTSE Emerging Market Sovereign Bond (ESBI), que cubre la deuda soberana en moneda fuerte de mercados emergentes.

La **renta fija corporativa de mercados desarrollados globales** se compone de índices Bloomberg Barclays que capturan la deuda de inversión de siete mercados de moneda local diferentes. El compuesto incluye bonos corporativos con categoría de grado de inversión de los emisores de mercados desarrollados.

La **acción de mercado desarrollado global** se compone de índices MSCI que capturan representaciones de capitalización grande, mediana y pequeña en 23 países individuales con mercado desarrollado, según la ponderación del capitalización de mercado de estos países. El compuesto cubre aproximadamente 95% de la capitalización de mercado ajustada por flotación en cada país.

La **renta fija de grado de inversión de mercados desarrollados globales** se compone de índices Bloomberg Barclays que capturan la deuda de grado de inversión de veinte mercados de moneda local diferentes. El compuesto incluye bonos del Tesoro a tasa fija, relacionados con el gobierno y corporativos con categoría de grado de inversión y titularizada de los emisores de mercados desarrollados. Los índices de los mercados locales para EE. UU., el Reino Unido y Japón se utilizan para datos históricos complementarios.

La **renta fija de mercados emergentes globales** se compone de índices Bloomberg Barclays que miden el rendimiento de la deuda gubernamental de los mercados emergentes de tasa fija en moneda local para 19 mercados diferentes en las regiones de América Latina, EMEA y Asia. El bono del gobierno de China, el índice Markit iBoxx ABF Index, que comprende la deuda en moneda local, se utiliza para datos históricos complementarios.

La **renta fija de alto rendimiento global** se compone de índices Bloomberg Barclays que miden los bonos corporativos de tasa fija y grado de no inversión denominados en dólares estadounidenses, libras británicas y euros. Los títulos se clasifican como de alto rendimiento si la categoría media de Moody's, Fitch y S&P es Ba1/BB+/BB+ o inferior, excluida la deuda de mercados emergentes. El índice de alto rendimiento Ibbotson, un índice amplio de alto rendimiento que incluye bonos en todo el espectro de vencimientos dentro de la calidad crediticia categoría BB-B, incluido en el universo por debajo del grado de inversión, se utiliza para datos históricos complementarios.

Los **fondos de cobertura** se componen de administradores de inversión que emplean diferentes estilos de inversión caracterizados por las distintas subcategorías (posiciones largas y cortas del HFRI): posiciones largas y cortas principalmente en acciones y títulos derivados de acciones; crédito HFRI: posiciones en títulos corporativos de renta fija; HFRI impulsado por acontecimientos: posiciones en empresas actual o prospectivamente involucradas en una amplia variedad de transacciones corporativas; valor relativo de HFRI: posiciones basadas en una discrepancia de la valoración entre múltiples títulos; estrategia múltiple de HFRI: posiciones basadas en la realización de un diferencial entre instrumentos de rendimiento relacionados; macro de HFRI: posiciones basadas en los movimientos de variables económicas subyacentes y su repercusión en los distintos mercados; Índice Barclays Trader CTA: el rendimiento compuesto de los programas establecidos (asesores de comercio de productos básicos) con más de cuatro años de historial de rendimiento.

Los **préstamos bancarios de alto rendimiento** son obligaciones de financiamiento de deuda emitidas por un banco u otra institución financiera a una empresa o un individuo que tiene un reclamo legal sobre los activos del prestatario en caso de quiebra corporativa. Con frecuencia, estos préstamos están asegurados por los activos de la empresa y, a menudo, pagan un cupón alto debido a la mala solvencia crediticia de la empresa (grado de no inversión).

Las características del **capital privado** están impulsadas por las acciones de capitalización pequeña de mercados desarrollados, ajustadas por iliquidez, concentración del sector y mayor apalancamiento.

### DEFINICIONES DE ÍNDICES:

El **índice Bloomberg Barclays US Corporate Bond** mide el mercado de bonos corporativos de grado de inversión gravable y de tasa fija. Esto incluye títulos denominados en dólares estadounidenses emitidos públicamente por emisores estadounidenses y no estadounidenses industriales, de servicios públicos y financieros.

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

El **Índice FTSE All-World** es un índice del mercado de valores que representa el rendimiento global de las acciones que abarca a más de 3100 empresas en 47 países desde 1986.

El **Índice MSCI AC Asia ex-Japan** captura representaciones de dos de tres países de mercados desarrollados\* (sin incluir Japón) y 9 países de mercados emergentes\* en Asia. Con 1187 componentes, el índice cubre aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado ajustada por flotación libre en cada país.

El **Índice MSCI China** captura representaciones de capitalizaciones grandes y medianas en acciones A, H, B, chips rojos, chips P de China y listas extranjeras (por ejemplo, ADR). Con 704 componentes, el índice abarca alrededor del 85% de este universo de acciones de China.

El **Índice MSCI Emerging Markets** captura representaciones de capitalización grandes y medianas de veinticuatro países de mercados emergentes. Con 837 componentes, el índice cubre aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado ajustada por flotación libre en cada país.

El **Índice MSCI Emerging Markets EMEA** captura representaciones de capitalización grandes y medianas de 11 países de mercados emergentes\* en Europa, Medio Oriente y África (EMEA). Con 173 componentes, el índice cubre aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado ajustada por flotación libre en cada país.

El **Índice MSCI Emerging Markets (EM) Latin America** captura representaciones de capitalización grandes y medianas de cinco países de mercados emergentes en América Latina. Con 113 componentes, el índice cubre aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado ajustada por flotación libre en cada país.

El **Índice MSCI Europe** captura representaciones de capitalización grandes y medianas de 15 países de mercados desarrollados en Europa\*. Con 437 componentes, el índice cubre aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado ajustada por flotación libre en el universo de las acciones de los mercados europeos desarrollados.

El **Índice Chicago Board Options Exchange (CBOE) Volatility (CBOE) o VIX** es un índice en tiempo real que representa la expectativa del mercado de la volatilidad esperada a 30 días y que se deriva de los ingresos de precios de las opciones de índices S&P 500.

#### OTRA TERMINOLOGÍA:

Las **estrategias de valoración adaptativa** constituyen la metodología estratégica de asignación de activos de Citi Private Bank. Determinan la combinación adecuada de activos a largo plazo para la cartera de inversiones de cada cliente.

La **correlación** es una medición estadística de cómo dos activos o clases de activos se mueven en relación con el otro. La correlación se mide en una escala de 1 a -1. Una correlación de 1 implica una correlación positiva perfecta, lo cual significa que los dos activos o clases de activos se mueven en la misma dirección todo el tiempo. Una correlación de -1 implica una correlación negativa perfecta en la que los dos activos o clases de activos se mueven en dirección opuesta todo el tiempo. Una correlación de 0 implica cero correlación, lo que quiere decir que no existe relación entre los movimientos de ambos en el tiempo.

**LIBOR** o tasa interbancaria de oferta de Londres es la tasa de interés a la cual los bancos ofrecen prestarse fondos entre ellos. Se utiliza como tasa de referencia para grandes cantidades de contratos financieros.

El **ratio de Sharpe** es una medida de rendimiento ajustado por el riesgo expresada como exceso de rendimiento por unidad de desviación, generalmente denominada "riesgo".



## Divulgaciones

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

Esta Comunicación está preparada por Citi Private Bank ("CPB"), una subsidiaria de Citigroup Inc. ("Citigroup"), que brinda a sus clientes acceso a una amplia gama de productos y servicios disponibles a través de Citigroup y sus afiliadas bancarias y no bancarias en todo el mundo (colectivamente, "Citi"). No todos los productos y servicios se ofrecen en todas las filiales ni están disponibles en todas las sucursales.

El personal de CPB no es analista de investigación y la información contenida en esta Comunicación no pretende constituir una "investigación", pues dicho término está definido por las normativas aplicables. Salvo que se indique lo contrario, cualquier referencia a un informe de investigación o recomendación de investigación no pretende representar el informe completo y no se considera en sí misma una recomendación o informe de investigación.

**Esta Comunicación se proporciona únicamente para fines informativos y de análisis, a solicitud del destinatario. El destinatario debe notificar a CPB de inmediato si desea dejar de recibir tal información en cualquier momento.** Salvo que se indique lo contrario, (i) no constituye una oferta o recomendación

para comprar o vender un título, instrumento financiero u otro producto o servicio, o para atraer un financiamiento o depósitos; (ii) no constituye una propuesta si no está sujeta a las normas de la CFTC (pero consulte el análisis precedente acerca de la comunicación sujeta a las normas de la CFTC); y (iii) no pretende ser una confirmación oficial de ninguna transacción.

Salvo que se indique lo contrario, la presente Comunicación no toma en consideración los objetivos de inversión, el perfil de riesgo ni la situación financiera de persona alguna en particular y, como tal, las inversiones mencionadas en el presente documento pueden no ser adecuadas para todos los inversionistas. Citi no está actuando como asesor de inversiones o de otros temas ni como agente fiduciario o representante. La información contenida en el presente documento no pretende ser un análisis exhaustivo de las estrategias o los conceptos mencionados aquí ni un asesoramiento tributario o legal. Los destinatarios de la presente Comunicación deben obtener asesoramiento en función de sus circunstancias particulares por parte de sus asesores tributarios, financieros, legales y de otros asuntos acerca de los riesgos y méritos de cualquier transacción antes de tomar una decisión de inversión, y únicamente deben tomar tales decisiones en función de sus propios objetivos, experiencia, perfil de riesgo y recursos.

La información contenida en la presente Comunicación está basada en información disponible para el público en general y, aunque se obtuvo de fuentes que Citi considera confiables, no puede asegurarse su exactitud e integridad y puede estar incompleta o condensada. Cualquier supuesto o información contenidos en la presente Comunicación constituyen una opinión únicamente a la fecha de este documento o en cualquier fecha especificada y están sujetos a cambio sin notificación previa. En la medida en que la presente Comunicación pueda contener información histórica y proyecciones, el rendimiento pasado no constituye garantía ni indicación de resultados futuros y los resultados futuros pueden no satisfacer las expectativas debido a una variedad de factores económicos, de mercado y otras consideraciones. Asimismo, cualesquiera proyecciones de riesgo o rendimiento potencial son ilustrativas y no deben considerarse como limitaciones de la pérdida o ganancia posible máxima. Cualquier precio, valor o cálculos provistos en la presente Comunicación (que no sean aquellos identificados como históricos) son un indicador únicamente, pueden cambiar sin notificación previa y no representan cotizaciones en firme acerca del precio o del tamaño, ni reflejan el valor que Citi puede

asignar a un título en su inventario. La información proyectada no indica un nivel en el cual Citi esté preparado para realizar una transacción y puede no considerar todos los supuestos y condiciones futuras relevantes. Las condiciones reales pueden variar sustancialmente de los cálculos, lo que podría tener un efecto negativo sobre el valor de un instrumento.

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

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

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

Las transacciones en productos derivados extrabursátiles implican riesgos y no son adecuadas para todos los inversionistas. Los productos de inversión no están asegurados, no tienen garantía bancaria ni del gobierno y pueden perder valor. Antes de realizar estas transacciones, usted debe: (i) asegurarse de haber obtenido y considerado toda la información relevante de fuentes confiables independientes en relación con las condiciones financieras,



económicas y políticas de los mercados relevantes; (ii) determinar que tiene los conocimientos, la sofisticación y la experiencia necesarias en asuntos financieros, comerciales y de inversión para poder evaluar los riesgos involucrados, y que está financieramente en condiciones de asumir tales riesgos; y (iii) determinar, habiendo considerado los puntos precedentes, que las transacciones en mercados de capitales son adecuadas y apropiadas para sus objetivos financieros, tributarios, comerciales y de inversión.

Este material puede mencionar opciones reguladas por la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (U.S. Securities and Exchange Commission). Antes de comprar o vender opciones, debe obtener y revisar la versión vigente del cuadernillo Características y Riesgos de las Opciones Estandarizadas de Options Clearing Corporation. Se puede solicitar una copia del cuadernillo a Citigroup Global Markets Inc., 390 Greenwich Street, 3rd Floor, New York, NY 10013, o haciendo clic en los siguientes vínculos:

[theocc.com/components/docs/riskstoc.pdf](http://theocc.com/components/docs/riskstoc.pdf) y [theocc.com/components/docs/about/publications/november\\_2012\\_supplement.pdf](http://theocc.com/components/docs/about/publications/november_2012_supplement.pdf) y [theocc.com/components/docs/about/publications/october\\_2018\\_supplement.pdf](http://theocc.com/components/docs/about/publications/october_2018_supplement.pdf)

Si compra opciones, la pérdida máxima es la prima. Si vende opciones de venta, el riesgo es todo el valor teórico por debajo del precio de ejercicio. Si vende opciones de compra, el riesgo es ilimitado. La ganancia o pérdida real de cualquier transacción dependerá del precio al cual se realicen las transacciones. Los precios usados en el presente documento son históricos y pueden no estar disponibles cuando se ingrese su orden. Las comisiones y otros costos de la transacción no están considerados en estos ejemplos. Las transacciones de opciones en general y estas transacciones en particular pueden no ser adecuadas para todos los inversionistas. Salvo que se indique lo contrario, la fuente de todos los gráficos y las tablas que figuran en este informe es Citi.

Debido a la importancia de las consideraciones tributarias para todas las transacciones de opciones, el inversionista que está considerando opciones debe consultar con su asesor tributario acerca de cómo se ve afectada su situación tributaria por el resultado de las transacciones de opciones consideradas.

Ninguno de los instrumentos financieros u otros productos mencionados en la presente Comunicación (salvo expresa indicación en contrario) están (i) asegurados por la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (Federal Deposit Insurance Corporation) o cualquier otra autoridad gubernamental, ni (ii) son depósitos u otras obligaciones de, o garantizadas por, Citi o cualquier otra institución depositaria asegurada. A menudo, Citi actúa como emisor de instrumentos financieros y otros productos, actúa como creador de mercado y opera como mandante en

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

Divulgación de la Circular 230 del Servicio de Impuestos Internos (IRS): Citi y sus empleados no se dedican a brindar ni brindan asesoramiento tributario o legal a ningún contribuyente fuera de Citi. Cualquier afirmación contenida en la presente Comunicación relacionada con asuntos tributarios no pretende ni está redactada para que la utilicen los contribuyentes a fin de evitar sanciones tributarias, ni se puede utilizar ni confiar en esta para tales fines. Dicho contribuyente debe solicitar asesoría de acuerdo con sus circunstancias particulares de parte de un asesor tributario independiente.

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

La presente Comunicación es para uso único y exclusivo de los destinatarios previstos y puede contener información propia de Citi que no se puede reproducir ni comunicar en su totalidad o en parte sin el previo consentimiento de Citi. La forma de circulación y distribución puede estar restringida por las leyes o reglamentaciones en ciertos países. Las personas que reciben este documento deben estar informadas sobre tales restricciones y cumplirlas. Citi no acepta responsabilidad alguna por las acciones de terceros al respecto. Cualquier uso, duplicación o divulgación no autorizada de este documento está prohibida por ley y puede generar acciones legales.

Otras empresas dentro de Citigroup Inc. y sus afiliadas pueden aconsejar, recomendar y llevar a cabo acciones en favor del interés de sus clientes o para sus propias cuentas que pueden diferir de las opiniones expresadas en este documento. Todas las opiniones están vigentes a la fecha de este documento y están sujetas a cambio sin notificación previa. Citigroup Inc. no tiene la obligación de proporcionar actualizaciones o cambios a la información contenida en este documento.

Las opiniones aquí presentadas no pretenden ser un pronóstico de futuros acontecimientos ni una garantía de resultados futuros. El rendimiento pasado no es garantía de los resultados futuros. Los resultados reales pueden variar.

A pesar de que la información de este documento se ha recolectado de fuentes que se consideran confiables, Citigroup Inc. y sus afiliadas no garantizan su precisión o integralidad y no tienen obligación de actualizar este documento ni asumen responsabilidad por ninguna pérdida directa o emergente que pudiera surgir del empleo de este. En los casos de esta publicación donde los cuadros indican que terceros son la fuente, tenga presente que la atribución puede referirse a los datos sin procesar recibidos de dichos terceros. Ninguna parte de este documento se puede copiar, fotocopiar o duplicar de manera alguna o por ningún medio, ni se puede distribuir a personas que no sean empleados, funcionarios, directores o agentes autorizados del destinatario sin el consentimiento previo por escrito de Citigroup Inc.

Citigroup Inc. puede actuar como interesado directo por su cuenta o como agente de otra persona en relación con las transacciones colocadas por Citigroup Inc. para sus clientes que involucren títulos que sean objeto de este documento o de ediciones futuras del Quadrant.

Los bonos se ven afectados por una serie de riesgos, entre ellos, las fluctuaciones de las tasas de interés, el riesgo crediticio y el riesgo de pago anticipado. En general, a medida que las tasas de interés vigentes aumentan, los precios de los títulos de renta fija caen. Los bonos afrontan riesgos de crédito cuando una baja de la calificación crediticia del emisor o de su capacidad crediticia produce la caída del precio del bono. Los bonos de alto rendimiento están sujetos a riesgos adicionales, por ejemplo, un incremento del riesgo de incumplimiento y una mayor volatilidad dada la baja calidad crediticia de las emisiones. Finalmente, los bonos pueden estar sujetos a riesgos de pago anticipado. Cuando las tasas de interés caen, un emisor puede optar por pedir dinero prestado a una tasa de interés más baja, mientras liquida los bonos anteriormente emitidos. Por consiguiente, los bonos subyacentes perderán los pagos de intereses de la inversión y deberán reinvertirse en un mercado donde las tasas de interés vigentes sean más bajas que cuando se realizó la inversión inicial.

## Equivalencia de calificación de bonos

Se utilizan símbolos letras o números para indicar la calidad crediticia relativa. En el mercado municipal, los servicios de calificación publican estas designaciones. Otros participantes del mercado también usan calificaciones internas para indicar la calidad crediticia.

Calificaciones de calidad crediticia de bonos	Agencias de calificación		
	Moody's <sup>1</sup>	Standard and Poor's <sup>2</sup>	Fitch Ratings <sup>2</sup>
<b>Grado de inversión</b>			
Calidad más alta	Aaa	AAA	AAA
Alta calidad (muy fuerte)	Aa	AA	AA
Grado medio superior (fuerte)	A	A	A
Grado medio	Baa	BBB	BBB
<b>Grado de no inversión</b>			
Grado medio inferior (algo especulativo)	Ba	BB	BB
Grado bajo (especulativo)	B	B	B
Mala calidad (puede incumplir)	Caa	CCC	CCC
Más especulativo	Ca	C	CC
No se paga interés o se presenta solicitud de quiebra	C	D	C
En incumplimiento	C	D	D

<sup>1</sup> Las calificaciones de Aa a Ca de Moody's se pueden modificar agregando 1, 2 o 3 para mostrar la posición relativa dentro de la categoría.

<sup>2</sup> Las calificaciones de AA a CC de Standard and Poor's y Fitch Ratings se pueden modificar agregando un más o un menos para mostrar la posición relativa dentro de la categoría.

Las sociedades limitadas principales (MLP) relacionadas con energía pueden presentar alta volatilidad. Si bien no son históricamente muy volátiles, en ciertos entornos del mercado las MLP pueden presentar gran volatilidad.

Cambios en el tratamiento tributario o normativo de las MLP relacionadas con energía. Si el IRS cambia el actual tratamiento tributario de las sociedades limitadas principales incluidas en la canasta de MLP relacionadas con energía y las somete a mayores tasas de impuestos, o si otras autoridades reguladoras promulgan regulaciones que afectan negativamente la capacidad de las sociedades limitadas principales para generar riesgos o distribuir dividendos a los tenedores de unidades comunes, el rendimiento de los bonos, si existiese, podría reducirse de forma drástica. La inversión en una canasta de MLP relacionadas con energía puede exponer al inversionista a un riesgo de concentración debido a la concentración sectorial, geográfica, política y normativa.

Las garantías respaldadas por hipotecas ("MBS"), que incluyen obligaciones hipotecarias colateralizadas ("CMO"), también denominadas conducto de inversión hipotecaria de bienes raíces ("REMIC"), pueden no ser adecuadas para todos los inversionistas. Existe la posibilidad de un rendimiento sobre el capital anticipado debido a pagos anticipados de hipotecas, lo que puede reducir el rendimiento esperado y generar un riesgo de reinversión. Por el contrario, el rendimiento sobre el capital puede ser más lento que los supuestos iniciales de velocidad del pago anticipado y extender el plazo promedio del título hasta su fecha de vencimiento indicada (también denominado riesgo de extensión).

Adicionalmente, la garantía subyacente que respalda las MBS privadas puede mostrar incumplimiento en el pago de capital e intereses. En ciertos casos, esto podría causar una disminución en el flujo de ganancias del título y generar una pérdida de capital. Además, un nivel insuficiente de apoyo crediticio puede generar

una baja en la calificación crediticia de un bono hipotecario y llevar a una mayor probabilidad de pérdida de capital y mayor volatilidad de precios. Las inversiones en MBS subordinadas implican un mayor riesgo de crédito de incumplimiento que las clases preferenciales de la misma emisión. El riesgo de incumplimiento puede pronunciarse en casos en que el título de MBS está garantizado por, o muestra un interés en, un conjunto relativamente pequeño o menos diverso de préstamos hipotecarios subyacentes.

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

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

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

Los índices no están administrados. Un inversionista no puede invertir de forma directa en un índice. Se muestran solo con fines ilustrativos y no representan el rendimiento de ninguna inversión específica. El rendimiento de los índices no incluye gastos, comisiones ni cargos de ventas que puedan reducir su rendimiento.

El rendimiento pasado no es garantía de los resultados futuros.

La inversión internacional conlleva un mayor riesgo, así como mayores recompensas potenciales en comparación con la inversión en los Estados Unidos. Estos riesgos incluyen la incertidumbre política y económica de los países extranjeros y el riesgo de fluctuaciones de divisa. Estos riesgos pueden ser mayores en países con mercados emergentes, ya que dichos países podrían tener gobiernos relativamente inestables y mercados y economías menos establecidos.

La inversión en empresas más pequeñas involucra mayores riesgos no asociados con la inversión en empresas más establecidas, como el riesgo comercial, importantes fluctuaciones en el precio de las acciones y la falta de liquidez.

Los factores que afectan a los productos básicos en general, los componentes del índice compuestos de contratos futuros de níquel o cobre, que son metales industriales, pueden estar sujetos a una cantidad adicional de factores específicos de los metales industriales que podrían causar volatilidad en los precios. Estos incluyen cambios en el nivel de actividad industrial que utiliza metales industriales (incluida la disponibilidad de sustitutos como los sintéticos o hechos por el hombre); las interrupciones en la cadena de suministro, desde la minería hasta el almacenamiento y la fundición o el refinamiento, ajustes de 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 normas ambientales, y los cambios en la demanda industrial, gubernamental y de consumo, tanto en países consumidores individuales como a nivel internacional. Los componentes del índice concentrados en contratos futuros sobre productos agrícolas, incluidos los granos, pueden estar sujetos a una cantidad de factores adicionales específicos de los productos agrícolas que podrían causar volatilidad en los precios. Estos abarcan las condiciones climáticas, incluidas las inundaciones, la sequía y el congelamiento, los cambios en las políticas gubernamentales, las decisiones de plantación y los cambios en la demanda de productos agrícolas con los usuarios finales y como insumos en diversos sectores.

La información contenida en el presente documento no pretende ser un análisis exhaustivo de las estrategias o los conceptos mencionados aquí ni un asesoramiento tributario o legal. Los lectores interesados en las estrategias o los conceptos deben consultar con sus asesores fiscales, legales o de otros temas, según corresponda.

La diversificación no asegura ganancias ni protege contra las pérdidas. Las diferentes clases de activos presentan distintos riesgos.

Citi Private Bank es una subsidiaria de Citigroup Inc., ("Citigroup"), que brinda a sus clientes acceso a una amplia gama de productos y servicios disponibles a través de afiliadas bancarias y no bancarias de Citigroup. No todos los productos y servicios se ofrecen en todas las filiales ni están disponibles en todas las sucursales. En los EE. UU., los productos y servicios de inversión se ofrecen mediante Citigroup Global Markets Inc. ("CGMI") y Citi Private Advisory, LLC ("Citi Advisory"), miembros de FINRA y SIPC. Las cuentas de CGMI se administran mediante Pershing LLC, miembro de FINRA, NYSE, SIPC. Citi Advisory actúa como distribuidor de ciertos productos de inversión alternativos para los clientes de Citi Private Bank. CGMI, Citi Advisory y Citibank, N.A. son compañías afiliadas bajo el control común de Citigroup.

Fuera de los Estados Unidos, los productos y servicios de inversión están disponibles a través de otras afiliadas de Citigroup. Los servicios de administración de inversiones (incluso la gestión de cartera) están disponibles a través de CGMI, Citi Advisory, Citibank, N.A. y otras empresas de asesoramiento afiliadas. Estas afiliadas de Citigroup, incluida Citi Advisory, recibirán una compensación por los respectivos servicios de gestión de inversión, asesoría, administración, distribución y colocación que puedan proporcionar.

**Citibank, N.A., Hong Kong/Singapur, organizada de acuerdo con las leyes de los Estados Unidos con responsabilidad limitada.** En Hong Kong, esta comunicación se distribuye mediante Citi Private Bank, que opera a través de la sucursal Hong Kong de Citibank N.A., registrada en Hong Kong con las actividades reguladas Tipo 1 (sobre títulos), Tipo 4 (asesoramiento en títulos), Tipo 6 (asesoramiento en finanzas corporativas) y Tipo 9 (gestión de activos) de la Comisión de Títulos y Futuros, con CE n.): (AAP937) o en Singapur por Citi Private Bank, que opera a través de la sucursal Singapur de Citibank N.A. regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur. Cualquier pregunta relacionada con el contenido de esta comunicación se debe dirigir a los representantes registrados o matriculados de la entidad relevante mencionada. El contenido de esta comunicación no lo ha revisado ninguna autoridad reguladora en Hong Kong ni Singapur. Esta comunicación contiene información confidencial y de propiedad y está dirigida solo al destinatario de acuerdo con los requisitos de inversionistas acreditados en Singapur (según lo define la Ley de Títulos y Futuros (Capítulo 289 de Singapur) (la "Ley") y los requisitos de los inversionistas profesionales en Hong Kong (según lo define la Ordenanza de Títulos y Futuros de Hong Kong y su legislación subsidiaria). Para los servicios de gestión de activos regulados, cualquier mandato se formalizará solo con la sucursal Hong Kong de Citibank N.A. o la sucursal Singapur de Citibank N.A., según corresponda. Las sucursales Hong Kong o Singapur de Citibank N.A. pueden delegar la totalidad o parte de su mandato a otra afiliada de Citigroup u otra sucursal de Citibank N.A. Cualquier referencia a los administradores de cartera mencionados es solo para su información. Esta comunicación no debe interpretarse como una oferta para celebrar un acuerdo de gestión de cartera con cualquier otra afiliada 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. celebrarán con usted un acuerdo relacionado con la cartera mencionada anteriormente. En la medida en que esta comunicación se proporcione a los clientes contabilizados o administrados en Hong Kong: ninguna otra declaración en esta comunicación funcionará para eliminar, excluir o restringir ninguno de sus derechos o las obligaciones de Citibank en virtud de las leyes y reglamentaciones vigentes. La sucursal Hong Kong de Citibank N.A. no pretende

basarse en ninguna disposición del presente documento que sea incompatible con sus obligaciones en virtud del Código de Conducta para Personas Habilitadas por o Inscritas en la Comisión de Títulos y Futuros o que describa erróneamente los servicios reales que le brindarán a usted.

Citibank, N.A. está constituida en los Estados Unidos de América y sus principales reguladores son la Oficina del Contralor de Divisas y Reserva Federal de los Estados Unidos, según las leyes estadounidenses, las cuales difieren de las australianas. Citibank, N.A. no posee una Licencia de Servicios Financieros Australiana en virtud de la Ley de Sociedades 2001, ya que goza del beneficio de una exención bajo el ASIC Class Order CO 03/1101 (rehecho como Instrumento de Corporaciones ASIC [Derogación y Transición] 2016/396 y extendido por el Instrumento de Corporaciones ASIC [Enmienda] 2020/200).

En el Reino Unido, la sucursal Londres de Citibank N.A. (número de registro de sucursal BRO01018) (ubicada en Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London, E14 5LB) está autorizada y regulada por la Oficina del Contralor de la Moneda (EE. UU.) y autorizada por la Autoridad de Regulación Discrecional (Prudential Regulation Authority). Sujeto a la regulación de la Autoridad de Conducta Financiera (Financial Conduct Authority) y regulación limitada de la Autoridad de Regulación Discrecional. Los detalles sobre el alcance de nuestra regulación por parte de la Autoridad de Regulación Discrecional están disponibles a solicitud. El número de contacto para la sucursal Londres de Citibank N.A. es +44 (0) 20 7508 8000.

Citibank Europa plc está registrada en Irlanda con el número 132781. Está regulada por el Banco Central de Irlanda con el número de referencia C26553 y supervisada por el Banco Central Europeo. Su oficina registrada se encuentra en 1 North Wall Quay, Dublin 1, Irlanda. Propietario final: Citigroup Inc., New York, EE. UU. La sucursal Reino Unido de Citibank Europa plc está registrada como sucursal en el registro de empresas para Inglaterra y Gales con número de registro BRO17844. Su dirección registrada es Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB. N.) de IVA: GB 429 6256 29. Está autorizada por el Banco Central de Irlanda y por la Autoridad de Regulación Discrecional. Está sujeta a supervisión por parte del Banco Central de Irlanda y sujeta a regulación limitada por parte de la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Discrecional. Los detalles sobre el alcance de nuestra autorización y regulación por parte de la Autoridad de Regulación Discrecional y la regulación de la Autoridad de Conducta Financiera están disponibles a solicitud. Citibank Europe plc, Luxembourg Branch is a branch of Citibank Europe plc with trade and companies register number B 200204.

La sucursal Luxemburgo de Citibank Europe plc es una sucursal de Citibank Europe plc con número de registro comercial y de empresa B 200204. Está autorizada en Luxemburgo y supervisada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero. Aparece en el registro de la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero con el número de empresa B00000395. Su oficina comercial se ubica en 31, Z.A. Bourmicht, 8070 Bertrange, Gran Ducado de Luxemburgo. Citibank Europa plc está registrada en Irlanda con el número 132781. Está regulada por el Banco Central de Irlanda con el número de referencia C26553 y supervisada por el Banco Central Europeo. Su oficina registrada se encuentra en 1 North Wall Quay, Dublin 1, Irlanda.

En Jersey, el presente documento se comunica mediante la sucursal Jersey de Citibank N.A., que tiene su dirección registrada en PO Box 104, 38 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8QB. La sucursal Jersey de Citibank N.A. está regulado por la Comisión de Servicios Financieros de Jersey. La sucursal Jersey de Citibank N.A. es participante del Sistema de Compensación a Depositantes de Bancos de Jersey (Jersey Bank Depositors Compensation Scheme). El Sistema ofrece protección para los depósitos elegibles

de hasta £50.000. El monto total máximo de compensación es £100.000.000 en cualquier periodo de 5 años. Los detalles completos del sistema y los grupos bancarios cubiertos están disponibles en el sitio web del Estado de Jersey, [www.gov.je/dcs](http://www.gov.je/dcs), o a solicitud.

En Canadá, Citi Private Bank es una división de Citibank Canada, banco canadiense autorizado, categoría 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. Determinados productos de inversión están disponibles a través de Citibank Canada Investment Funds Limited ("CCIFL"), una subsidiaria de participación total de Citibank Canada. Los productos de inversión están sujetos a riesgos de inversión, incluida la posible pérdida del capital invertido. Los productos de inversión no están asegurados por la CDIC, la FDIC ni por un régimen de seguro de depósitos de cualquier jurisdicción y no están garantizados por Citigroup ni ninguna de sus afiliadas.

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

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

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

Private Bank



© 2020 Copyright Inc. Citi, Citi y Arc Design y otras marcas utilizadas en este documento son marcas de servicio de Citigroup Inc. o sus afiliadas, usadas y registradas en todo el mundo.