

PERSPECTIVAS

Vol. 19

Primeiro trimestre de 2020

"Meu destino não é mais um lugar, mas uma nova maneira de ver."

– Marcel Proust



2020
e
Além

PRODUTOS DE INVESTIMENTO E SEGURO: NÃO SEGURADO PELA FDIC • NÃO É UM DEPÓSITO BANCÁRIO
• NÃO É SEGURADO POR NENHUMA AGÊNCIA DO GOVERNO FEDERAL • SEM GARANTIA BANCÁRIA • PODE PERDER O VALOR

Nota do Editor

A última década começou em meio a uma crise financeira global e profundo estresse econômico em todo o mundo. Do ponto de vista econômico, esta década já é, indiscutivelmente, um começo melhor. Um acordo comercial de fase I entre EUA e China foi assinado e o Brexit finalmente ocorreu. Para chegar ao ponto culminante desses manchetes, também há evidências crescentes de que os declínios na produção industrial e no comércio global foram além do que é justificado pelo crescimento da demanda, que se manteve firme. Baixo desemprego e dinheiro barato pavimentaram o caminho para os consumidores globais continuarem fazendo compras, independentemente das notícias.

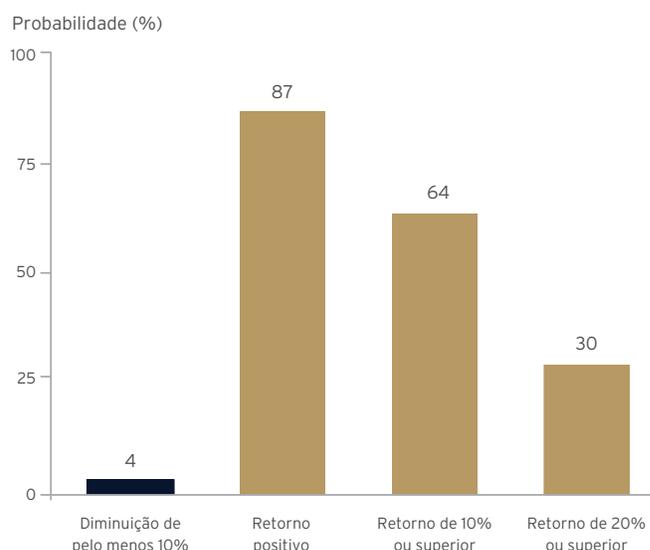
Há um fim para todo começo e, embora estejamos conscientes de que haverá uma recessão algum dia, em algum lugar, ainda não vemos sinais de uma recessão iminente. Embora o coronavírus tenha causado ondas de rebaixamentos globais em todo o mundo, acreditamos que a economia global ainda tem espaço para crescer. O crescimento econômico global parece estar se estabilizando e, apesar dos mercados atingirem recordes, acreditamos que retornos moderados são prováveis. Se a história serve de orientação, os investidores receberam, em média, um retorno positivo 87% do tempo durante os períodos de expansão econômica, **Figura 1**. Neste ano, vemos retornos de ações dos EUA e do mundo em torno de 7% e retornos de renda fixa de 1% a 2%. Reconhecemos que esse ambiente de baixo rendimento representa um desafio para os investidores que buscam renda e, para esse fim, dedicamos vários artigos a esse tópico (consulte "*Realinhamento de carteiras de renda*" e "*Outras estratégias para o rendimento*").

Dito isso, também esperamos que o barulho diário em torno das eleições nos EUA e dos eventos políticos globais volte ao normal. Vale ressaltar, no entanto, que os eventos políticos globais geralmente duram pouco nos mercados. Não podemos enfatizar o suficiente a importância

Grethel Alfonso
Analista Qualitativa



Figura 1. Retorno total anual do S&P 500 durante as expansões econômicas dos EUA (1945-2019)



Fonte: Investment Strategy Group, Bloomberg

de permanecer com aplicações e diversificado. Em "*Apreciando a jornada do investimento*", aprofundamos esse tópico importante e oferecemos maneiras de manter carteiras sólidas, enquanto nos posicionamos seletivamente em setores onde vemos oportunidades de crescimento. Para complementar as ideias apresentadas neste artigo, expandimos nossa "*Perspectiva por classe de ativos*" e apresentamos maneiras de reproduzir ideias oportunistas, colocando em foco nossos "*Temas de investimento de longo prazo*". Pedimos que você entre em contato com seu profissional financeiro para obter a melhor maneira de aplicar essas informações às suas metas de investimento para o próximo ano e além.



PUBLICAÇÃO OFERECIDA PELO IPB U.S. INVESTMENT LAB

Fontes: Citi Private Bank, Goldman Sachs. Os gráficos e as imagens servem apenas para fins de ilustração. Análise histórica e desempenho passado não são garantia de resultados futuros. Os índices não são geridos e não têm despesas e não é possível investir diretamente neles. A alocação de ativos não garante lucro nem previne perdas. Todas as previsões são expressões de opiniões, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e não se destinam a constituir garantia de futuros eventos. Para obter mais informações, consulte o Glossário e a seção de Divulgação no final desta publicação.

Nesta Edição

2020 e Além

	4
Perspectivas regionais	
Estados Unidos.....	4
Europa.....	6
Ásia.....	7
América Latina.....	8
	10
Apreciando a jornada de investimento	
	12
Perspectiva por classe de ativos	
Ações.....	12
Renda fixa.....	13
Commodities.....	14
Moedas.....	15
	16
À procura de rendimento	
Realinhamento de carteiras de receita.....	16
Outras estratégias para o rendimento.....	17
	18
Temas de investimento em longo prazo	
Reiterando nossos temas de 2019.....	18
Nossos temas para 2020.....	20

América do Norte

Juan Luis Arana
Especialista em Renda Fixa



PERSPECTIVAS DE CRESCIMENTO

O cenário fundamental nos EUA deve permanecer benigno no decorrer do próximo ano. Espera-se um Fed conciliador, um mercado de trabalho saudável e uma alta taxa de poupança juntamente com baixa inflação continuem favorecendo o consumo ao longo de 2020. Durante 2019, a maioria dos participantes e fabricantes do mercado esperava uma retração na demanda, levando a uma diminuição no investimento e na produção. Esse recuo foi refletido nas impressões de dados econômicos. Como resultado, os estoques globais se contraíram ao longo de 2019, o que posiciona o setor manufatureiro para uma recuperação em 2020. Para este ano, o Citi espera que a economia dos EUA cresça 2%, com uma ligeira desaceleração (crescimento de 1,8%) prevista para 2021. Além disso, nossos economistas dos EUA acreditam que o impacto econômico de curto prazo causado pelo coronavírus tem mais probabilidade de afetar parceiros comerciais de estreita ligação na Ásia e na Europa do que nos EUA. (cujo valor agregado doméstico nas exportações para a China representa apenas 1,2% do PIB).

CLIMA POLÍTICO

Durante os ciclos eleitorais anteriores, condições econômicas favoráveis levaram à reeleição do mandatário no cargo. O desenvolvimento positivo na frente da guerra comercial

provavelmente será bem recebido pelos eleitores. Vale ressaltar, no entanto, que uma mudança da direita populista para a esquerda populista poderia ser um desafio para os ativos dos EUA de várias maneiras. Uma presidência e um congresso democratas poderiam provocar uma mudança no regime tributário, o que poderia ser prejudicial para os ativos e o comércio de risco. Além disso, três em cada cinco candidatos democratas são favoráveis à proibição de fracking, algo que pode alterar a política de independência do petróleo do país e levar a preços de energia mais altos no futuro.

CONECTIVIDADE E MOBILIDADE

Com o advento da tecnologia 5G, uma nova era de transmissão de dados estará disponível em todo o país. Embora o lançamento gradual do 5G deva começar em 2020, o desenvolvimento da infraestrutura regional e a adoção de dispositivos habilitados para 5G provavelmente estão a alguns anos de se tornar o padrão em todo o país. Espera-se que isso traga uma nova era de conectividade, com dispositivos capazes de baixar os dados equivalentes a um filme em questão de segundos.

Também é esperado que a rede 5G tenha efeitos significativos em outras indústrias. Por exemplo, à medida que a transmissão de dados se torna mais rápida e eficaz, as montadoras poderão

Figura 2. Evolução da conectividade e mobilidade



Fonte: Neuberger Berman, Smart, Plunkett Research, Departamento de Transporte dos EUA

Fontes: Citi Private Bank, Citi Research. Os gráficos e as imagens servem apenas para fins de ilustração. Todas as previsões são expressões de opiniões, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e não se destinam a constituir garantia de futuros eventos. Para obter mais informações, consulte o Glossário e a seção de Divulgação no final desta publicação.

desenvolver veículos totalmente autônomos. Muitos jogadores já estão criando alianças. Várias das principais montadoras de todo o mundo já estão unindo forças com empresas de chips e software para desenvolver suas capacidades de mobilidade e conectividade. **Figura 2**

PERSPECTIVAS FISCAIS

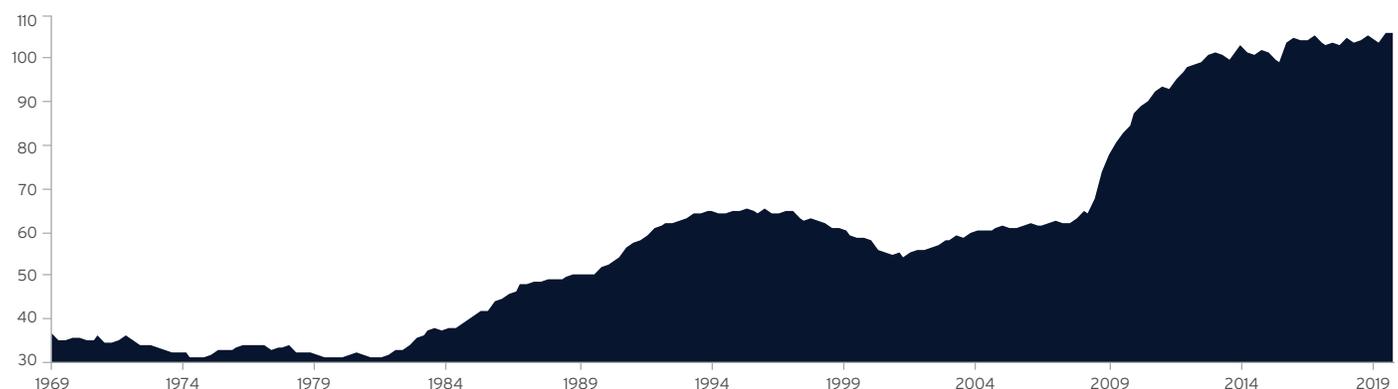
Na ausência de qualquer ação significativa do congresso, os EUA podem estar enfrentando ventos contrários significativos, devido à sua condição fiscal um tanto sombria. A dívida em relação ao PIB nos EUA aumentou rapidamente desde a Grande Crise Financeira e se deteriorou ainda mais após a reforma tributária de 2018. A dívida relativa ao PIB passou de 64% em 2008 para 105% a partir do 3º trimestre de 2019, **Figura 3**. De acordo com as projeções do Congressional Budget Office, espera-se que as cifras da dívida federal dos EUA em poder do público aumentem para mais de 150% do PIB nas próximas duas a três décadas. Vale ressaltar que essa projeção não inclui a dívida federal total (conforme ilustrado na figura 3), mas apenas a dívida mantida pelo público. Em outras palavras, não leva em consideração a dívida emitida mantida nos balanços patrimoniais das agências intergovernamentais.

Espera-se que o déficit orçamentário dos EUA atinja mais de US\$ 1,2 trilhão até 2025, aproximadamente 4,4% do PIB, **Figura 4**. No entanto, espera-se que algumas das disposições individuais da lei tributária de 2018 sejam eliminadas progressivamente em 2025, levando a um aumento na receita de arrecadação de impostos de 1,4% do PIB nos anos subsequentes.

Também é esperado que o quadro demográfico mude drasticamente. Até 2029, espera-se que o número de pessoas com 65 anos ou mais aumente para cerca de 20% da população dos EUA, levando a um aumento nas despesas relacionadas a pensões e saúde. Espera-se que os gastos não discricionários, que incluem Medicare, Medicaid e Previdência Social, representem mais de 60% do orçamento total dos EUA e provavelmente continuem a aumentar na próxima década.

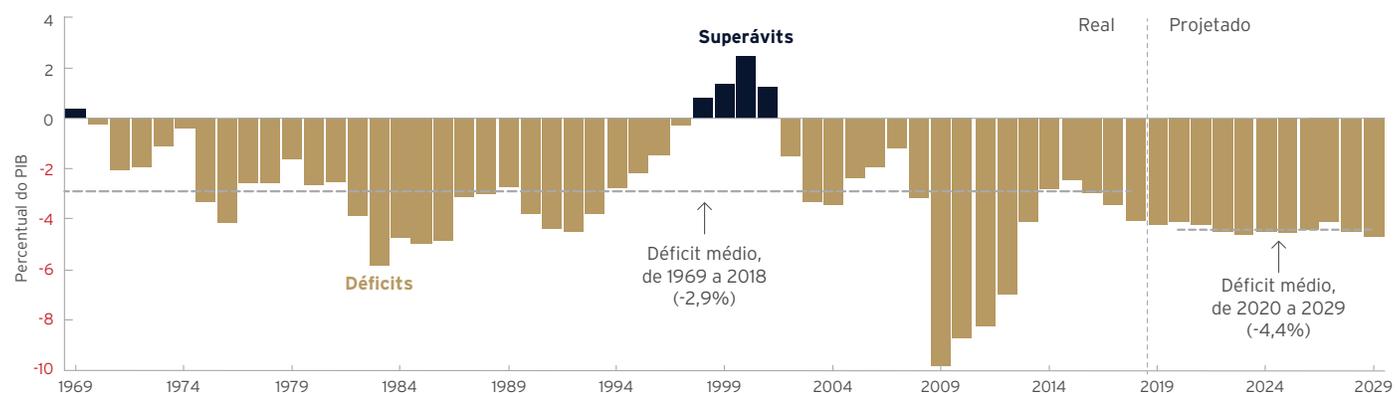
Ao todo, o cenário fiscal dos EUA deverá enfraquecer ainda mais nos próximos anos, a menos que haja uma grande reforma de Washington. As consequências da incapacidade do país de resolver esse problema podem se materializar em uma crise orçamentária.

Figura 3. Dívida federal total dos EUA como percentual do PIB



Fonte: Congressional Budget Office dos EUA

Figura 4. Déficit fiscal dos EUA como percentual do PIB



Fonte: Congressional Budget Office dos EUA

Fontes: Citi Private Bank, Citi Research. Os gráficos e as imagens servem apenas para fins de ilustração. Todas as previsões são expressões de opiniões, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e não se destinam a constituir garantia de futuros eventos. Para obter mais informações, consulte o Glossário e a seção de Divulgação no final desta publicação.

Europa

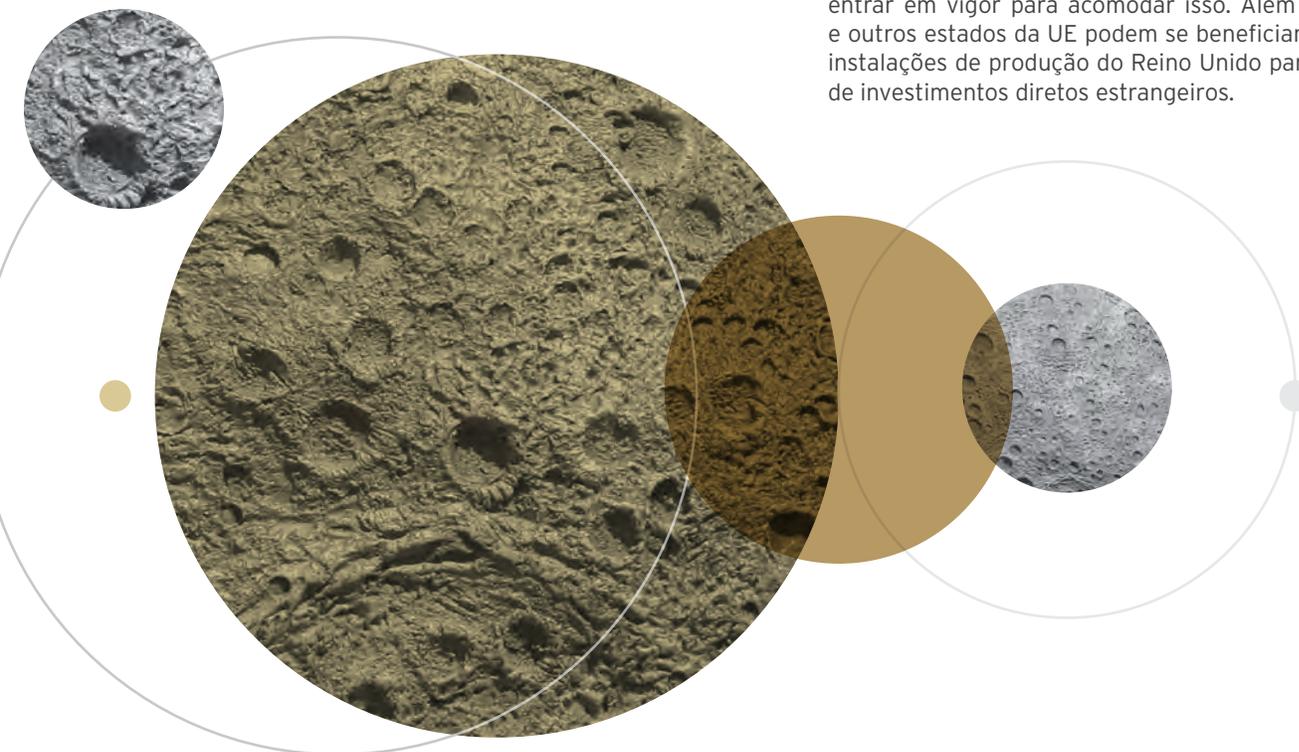
Embora comecemos o ano com uma perspectiva construtiva da Europa, reconhecemos que ainda existem muitas incertezas que podem afetar adversamente a região em nível macroeconômico. A zona do euro (ZE) deve se beneficiar da melhoria esperada no crescimento global, de um ambiente comercial mais favorável e da estabilização da produção industrial global. Além disso, o Banco Central Europeu (BCE) (agora com Christine Lagarde no comando) provavelmente continuará com sua postura política acomodatória, afastando assim possíveis ventos contrários à política restritiva do banco central. Como o conjunto de ferramentas de política do BCE é limitado, Lagarde expressou a necessidade de as economias da ZE encorajarem o crescimento por meio de estímulos fiscais. Se isso se concretizar, poderá ser um elemento favorável significativo para a região. Acreditamos que o crescimento econômico da Europa agora sem o Reino Unido deve se estabilizar e possivelmente se fortalecer após um aumento de 1% em 2019. Esperamos um crescimento da ZE de 1,2% em 2020 e de 1,5% em 2021. Um risco fundamental para nossa perspectiva é uma escalada da guerra comercial com os EUA, embora acreditemos que esse risco provavelmente permaneça contido à medida que a eleição presidencial dos EUA se aproxima. Com forte exposição ao crescimento chinês, a Alemanha (a maior economia da Europa) pode ver cerca de um quinto do impacto das flutuações do crescimento econômico da China como resultado do coronavírus. Outro ponto potencial de risco é a carga insustentável da dívida da Itália e o setor bancário vulnerável, o que pode ser perturbador se o crescimento não se concretizar no país.

Cesar Alonso

Líder da equipe de consultores de investimentos



Temos uma perspectiva mais favorável para o Reino Unido em 2020, dada a vitória do Partido Conservador nas eleições gerais de dezembro de 2019. A vitória de Boris Johnson aumentou a probabilidade de um Brexit ordeiro, que inicialmente deve ajudar a mitigar a crise econômica cíclica, aumentando a confiança do consumidor e estimulando o investimento comercial. De acordo com a ZE, quaisquer medidas adicionais de estímulo fiscal também forneceriam apoio significativo à economia local, à medida que o governo tenta negociar condições favoráveis com a UE. Nossa expectativa é que as duas partes cheguem a um acordo sobre os principais elementos de um acordo comercial entre o Reino Unido e a UE até o final de 2020. É importante lembrar que, embora haja uma recuperação inicial do sentimento após a conclusão do processo do Brexit, o Reino Unido ainda terá que lidar com um ambiente rígido do Brexit que provavelmente pesará no crescimento econômico. Desse modo, as perspectivas de recessão em 2021 são reais. Se um mal-estar econômico surgir no segundo semestre de 2020, estamos confiantes de que o governo agirá para implementar as medidas de estímulo fiscal acima mencionadas e que o Banco da Inglaterra provavelmente reduzirá as taxas em 25 pontos base até agosto. Além disso, quaisquer sinais recessivos adicionais provocariam cortes adicionais e a reintrodução das compras de títulos do governo. Não esperamos que esse ambiente potencialmente difícil do Brexit tenha um grande impacto na economia alemã. Embora possa haver algumas interrupções na cadeia de suprimentos, o maior risco talvez seja o acesso interrompido a Londres como um centro financeiro global. No entanto, preparativos devem entrar em vigor para acomodar isso. Além disso, a Alemanha e outros estados da UE podem se beneficiar da realocação das instalações de produção do Reino Unido para a UE e do desvio de investimentos diretos estrangeiros.



Ásia

Diego Higuera

Líder da equipe de consultores de investimentos



Após dois anos de negociações inconclusivas, 2020 começou com um tom otimista após o anúncio do presidente Trump em 31 de dezembro de um acordo comercial entre EUA e China. Esse foi um marco importante, uma vez que as tarifas entre os EUA e a China foram o principal motor da desaceleração econômica nas economias asiáticas durante 2019. Apesar da incerteza comercial e da diminuição do crescimento econômico para o nível mais baixo desde 1997, os mercados acionários asiáticos apresentaram retornos positivos para os investidores. Por temerem desacelerações significativas em suas respectivas economias, vários bancos centrais e governos regionais (China, Índia, Indonésia e Japão) empregaram alguma forma de estímulo monetário e/ou fiscal. Isso, associado a um ambiente melhorado para as condições comerciais, prepara o cenário para uma visão mais construtiva da região em 2020.

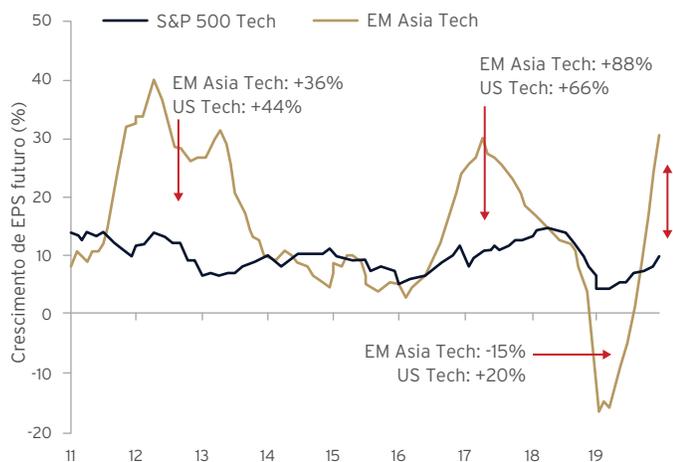
A Ásia continua sendo uma das nossas regiões preferidas entre os mercados emergentes e acreditamos que continuará sendo o motor de crescimento do mundo, especialmente em inovação, população e urbanização. Acreditamos que a Ásia se esforçará para se tornar líder em mudanças tecnológicas, que terão impacto em muitos setores, como saúde e telecomunicações. Por exemplo, a China lançou recentemente a maior rede 5G do mundo - à frente dos EUA, Reino Unido e Coreia do Sul -, que deverá ter um impacto significativo na conectividade, cobertura e velocidade da internet móvel.

No início de 2020, esperávamos um ambiente macroeconômico mais calmo e construtivo para as economias asiáticas. No entanto, após o surto de coronavírus, imaginamos algum deslocamento econômico no curto prazo. A longo prazo, continuamos com uma postura construtiva sobre o potencial de crescimento da Ásia e esperamos efeitos positivos nos fluxos de capital. Em relação aos setores, continuamos a preferir indústrias relacionadas à

tecnologia (Figuras 5 e 6) que se beneficiam de forte crescimento prolongado e aumento da demanda do consumidor (como comércio eletrônico, mídia social e assistência médica). Por exemplo, a região asiática está experimentando uma demanda por produtos e serviços de saúde a quase o dobro da taxa dos EUA e da Europa. Em termos de países, a China continua sendo um dos nossos mercados preferidos, especialmente porque o mercado local está exibindo avaliações atraentes com a melhoria das taxas de crescimento dos lucros. Setores cíclicos, como automóveis, bancos e indústrias, também podem se beneficiar de um impulso positivo no crescimento econômico. Em outros mercados, espera-se que o Japão tenha um bom desempenho devido a uma recuperação global da manufatura e uma política fiscal do banco central e do governo altamente acomodatória. O mais interessante é que atualmente o Japão oferece um dividendo de 2,4%, historicamente consistente com os fortes retornos sobre ações nos 12 meses seguintes.

Os mercados asiáticos de renda fixa tiveram forte desempenho em 2019 e esperamos que 2020 continue com essa tendência, pois acreditamos que um ambiente de crescimento relativamente estável e avaliações atraentes continuarão gerando retornos. No entanto, é importante lembrar que o mercado de títulos chinês compõe mais da metade das emissões corporativas com denominação em dólares americanos na Ásia, as quais podem sofrer alguma volatilidade caso vejamos riscos crescentes em relação ao comércio ou ao crescimento. Em relação aos mercados com denominação em moeda local, preferimos títulos da Indonésia e da Malásia, pois esperamos que seus respectivos bancos centrais estejam perto do final de seu ciclo de flexibilização. Continuamos positivos com relação aos títulos soberanos chineses, que provavelmente serão suportados por cortes nas taxas de juros, bem como sua inclusão nos índices globais de títulos agregados.

Figura 5. Expectativas de crescimento por lucro por ação (EPS) de tecnologia



Fonte: Bloomberg e Refinitiv em 24 de janeiro de 2020

Figura 6. EM Asia Tech tem espaço para recuperar o atraso



Fonte: Bloomberg e Refinitiv em 24 de janeiro de 2020

Fonte: Citi Private Bank, Citi Research, New York Times, BBC, Cingapura Business Review. Os gráficos e as imagens servem apenas para fins de ilustração. Os índices não são geridos e não têm despesas e não é possível investir diretamente neles. Todas as previsões são expressões de opiniões, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e não se destinam a constituir garantia de futuros eventos. Para obter mais informações, consulte o Glossário e a seção de Divulgação no final desta publicação.

América Latina

Matteo Sada, CFA

Consultor de investimento

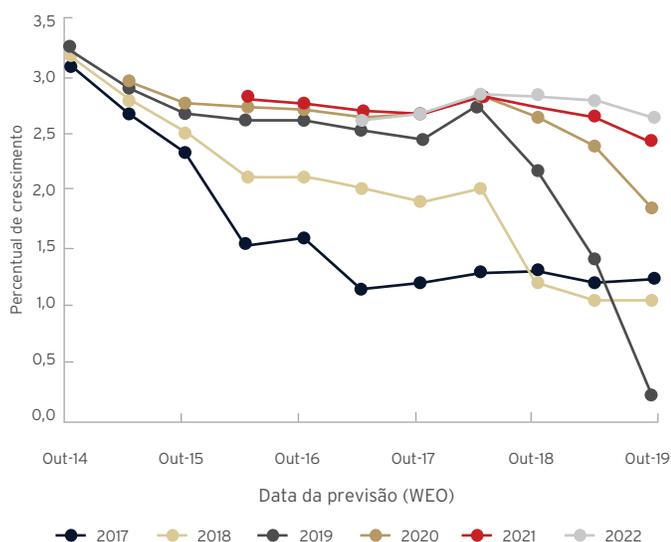
Grethel Alfonso

Analista Qualitativa



Acreditamos que haverá aceleração da atividade econômica na América Latina em 2020, **Figura 7**. As previsões de consenso apontam para um crescimento regional do PIB de até 2,25% (versus 1,1% em 2019). Embora seja uma melhoria, essa taxa de crescimento ainda ficaria aquém do potencial da região e ressalta a dependência da região no momento positivo dos preços das commodities. Além disso, o aumento dos movimentos populistas causados por anos de desigualdade socioeconômica provavelmente continuará sendo um elemento de turbulência significativo para a região.

Figura 7. Evolução das previsões de crescimento na América Latina



Fonte: Perspectivas Econômicas Mundiais do FMI

As economias da América Central devem crescer em ritmo mais rápido (de 4% a 5%), seguidas pela região andina (a um ritmo de 2,5% a 3,5%). As duas maiores economias, Brasil e México, devem se normalizar em torno de 2% e 1%, respectivamente, abaixo de um crescimento de 1% em 2019. O crescimento econômico na Argentina deve se recuperar, mas permanecer em estado de austeridade.

Esperamos uma melhoria contínua nas perspectivas de crescimento econômico brasileiro devido a uma demanda doméstica mais forte, com consumo e investimentos privados sendo especialmente relevantes. Apesar das crescentes pressões inflacionárias, acreditamos que a taxa Selic permanecerá estável em uma baixa histórica de 4,5%, com a normalização do banco central começando no final de 2021. Embora o crescimento acelerado e as reformas estruturais apoiem um real mais forte, o déficit em conta corrente acima da média e a incerteza em torno de um acordo comercial de longo prazo com os EUA limitam nosso otimismo cambial. Estimamos que o Real fique em 4,15 no final do ano em relação ao dólar norte-americano.

No México, esperamos uma recuperação moderada da inflação global (para 3,5%) até o final de 2020. Esperamos que o Banxico reduza sua taxa básica de juros três vezes em 25 pontos base em 2020, atingindo 6,50% no final do ano. Vemos o peso mexicano em relação ao dólar americano terminando 2020 em 19,5, devido a um baixo crescimento econômico, desafios fiscais, incerteza ainda elevada e uma postura monetária mais acomodatória.

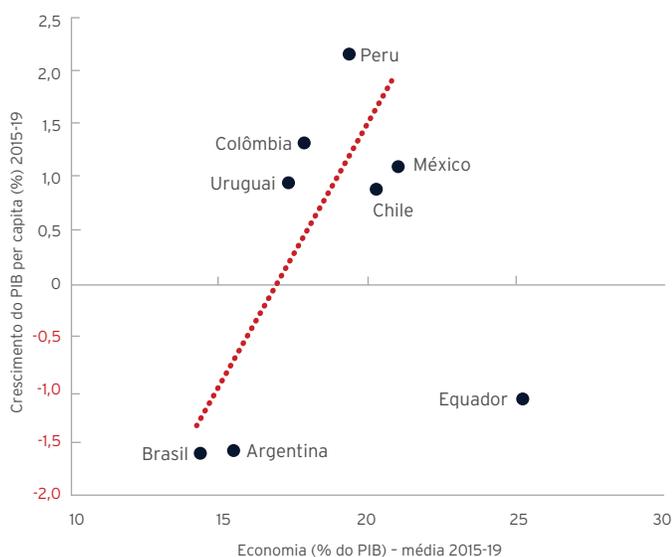
Para a Argentina, muito depende da capacidade do novo governo de administrar a crise econômica que assola o país. O novo governo pode estar carecendo de uma estratégia de crescimento e está priorizando alcançar algum alívio de curto prazo, aumentando o consumo; no entanto, reconhecemos que é necessário um bom equilíbrio para que isso funcione, pois uma postura expansionista demais pode ser desestabilizadora e, portanto, contraproducente. O viés pró-consumo provavelmente levará a uma taxa de câmbio real mais apreciada, já que a maior demanda doméstica naturalmente aumenta a pressão sobre os preços. Esperamos que o peso argentino termine 2020 em 78, em relação ao dólar americano.

Olhando para além de 2020, a região como um todo enfrenta vários desafios estruturais que continuam a inibir sua competitividade em escala global. Desde os anos 80, a América Latina perdeu terreno significativo para a Ásia como pólo industrial, apesar das tentativas de reformas sociais e econômicas. O crescimento médio anual do PIB da América Latina, de cerca de 3% na última década, foi mais lento que a média de 4,4% de outras economias emergentes.

Existem vários problemas que atrasam a região. Um deles é uma classe média crescente que enfrenta taxas de crescimento potencial reduzidas - situação que levou a um aumento da agitação social. Os cidadãos pedem que os governos ofereçam serviços públicos de melhor qualidade, aumentem a redistribuição e forneçam infraestrutura adicional. Contra uma base tributária fraca, alta informalidade e um ambiente fiscal já rígido, essas demandas onerosas serão difíceis de financiar. Um ponto positivo é que muitos países reconhecem que sem crescimento adicional (decorrente do aumento dos gastos do governo), surgirão complicações.

Acreditamos que a única saída disso se dará por meio de reformas. Para escapar da armadilha de baixo crescimento, a região precisaria de reformas que promovam aumentos

Figura 8. A relação entre poupança e crescimento é sólida



Fonte: FMI e Citi Research

de produtividade, melhorem as perspectivas de crescimento e incentivem o aumento da poupança privada e pública. A agitação social levou a uma taxa de poupança ainda mais baixa, à medida que as gerações mais jovens acreditam que o bem-estar de sua economia depende do aumento da redistribuição. Ou seja, não conseguem imaginar que os governos cumpram seu papel sem maiores gastos do consumidor. No entanto, baixa economia está associada a baixo crescimento do investimento e, portanto, menores taxas de crescimento (Figura 8). Da mesma forma, as realocações de gastos do governo para gastos de capital aumentam o crescimento. No entanto, é uma tarefa incrivelmente difícil de empreender em tempos de produção estagnada, pouco espaço fiscal e demandas sociais mais altas. Todas essas são questões que deverão ser abordadas se a América Latina tiver um crescimento sustentável e permanecer competitiva com outras regiões no futuro.

Nos mercados emergentes, a América Latina é a região que economiza menos e, portanto, investe menos.

- Equipe de estratégia e perspectivas econômicas da América Latina - Citi Research

Avaliando os riscos do surto de coronavírus

A dinâmica negativa da demanda de commodities piora os termos de comércio para os exportadores de commodities, como Brasil, Chile e Peru. No setor de metais, nossos estrategistas de commodities observam riscos de curto prazo para minério de ferro e cobre. Além disso, o vírus apresenta uma tendência de baixa para a agricultura, após o otimismo anterior com um acordo comercial entre EUA e China.

Fonte: Citi Private Bank, Citi Research, OCDE, FMI. Os gráficos e as imagens servem apenas para fins de ilustração. Todas as previsões são expressões de opiniões, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e não se destinam a constituir garantia de futuros eventos. Para obter mais informações, consulte o Glossário e a seção de Divulgação no final desta publicação.

Apreciando a Jornada de Investimento

Mariana Arbiza
Consultora de investimento



A sensação de frio na barriga é uma das principais razões pelas quais as pessoas gostam de montanhas-russas. Afinal, os seres humanos são seres emocionais: pensar, sentir e agir são características da essência humana. Durante o passeio, você pode experimentar várias emoções. É assim que é a vida, e investir não é diferente. Compreender e aceitar nossa essência humana é a chave para melhorar nosso processo de tomada de decisão.

Como explicamos no volume 12 do Perspectivas (“*Não ouça seu coração*”), às vezes a busca por retornos (emoções) mais altos leva os investidores a uma aventura mais volátil (ou arriscada) do que o estômago pode suportar. Ainda assim, quando você estiver preso ao seu assento, independentemente do medo, não deverá pular da montanha-russa no meio do percurso.

Ao contrário de uma montanha-russa, movida pela gravidade e pela inércia, o investimento é uma jornada em que os investidores tomam as rédeas com uma direção clara, alinhada com seus objetivos e tolerância a riscos. Além disso, as revisões periódicas da carteira são essenciais para manter os investimentos alinhados às suas metas. Ao longo do caminho, ajustes dinâmicos ou táticos podem ser implementados para aproveitar as oportunidades que se apresentam.

Para ajudá-lo em sua jornada, o Citi tem uma filosofia de investimento estabelecida há muito tempo que combina planejamento de longo prazo (alocação estratégica ou de ativos principais) com oportunidades de mercado a curto prazo (alocação de ativos táticos ou oportunistas), **Figura 9**. Nossa estratégia adaptativa permite que os investidores se beneficiem da precificação incorreta do mercado e das tendências em evolução, mantendo a diversificação global da classe de múltiplos ativos.

No entanto, é importante observar que todas as carteiras de investimentos requerem disciplina. Sem disciplina, as carteiras podem sofrer por conta dos sentimentos de ganância (que podem levar a sobreinvestimento) ou medo (e resultar em subinvestimento) do investidor. Em períodos de incerteza, é mais importante do que nunca para os investidores equilibrar tendências emocionais e evitar a loucura das massas, pois emoções impulsivas podem levar a decisões tóxicas. Além disso, a história mostra que o timing do mercado é um jogo sem vencedores. De fato, os dados mostram que se você perdesse os dez melhores dias do S&P 500 em qualquer uma das últimas nove décadas, seus retornos anualizados seriam dramaticamente reduzidos de quase 15.000% para pouco mais de 100%! É por isso que sua carteira principal globalmente diversificada deve ser totalmente investida no longo prazo e ajustada regularmente para manter-se alinhada com seus objetivos de investimento. Sua carteira oportunista pode ser usada para complementar o desempenho da carteira principal e aproveitar alguns dos temas de investimento que seguem tendências em evolução.

Figura 9: Estabelecimento de carteiras principais e oportunistas

Crie um elemento oportunista em sua carteira para aproveitar os preços incorretos do mercado, as oportunidades de curto prazo e o desenvolvimento de tendências ou temas.

Procure nossos conselhos com frequência e deixe-nos ajudá-lo a entender os dados e interpretar as indicações do mercado.



Fonte: Citi Private Bank

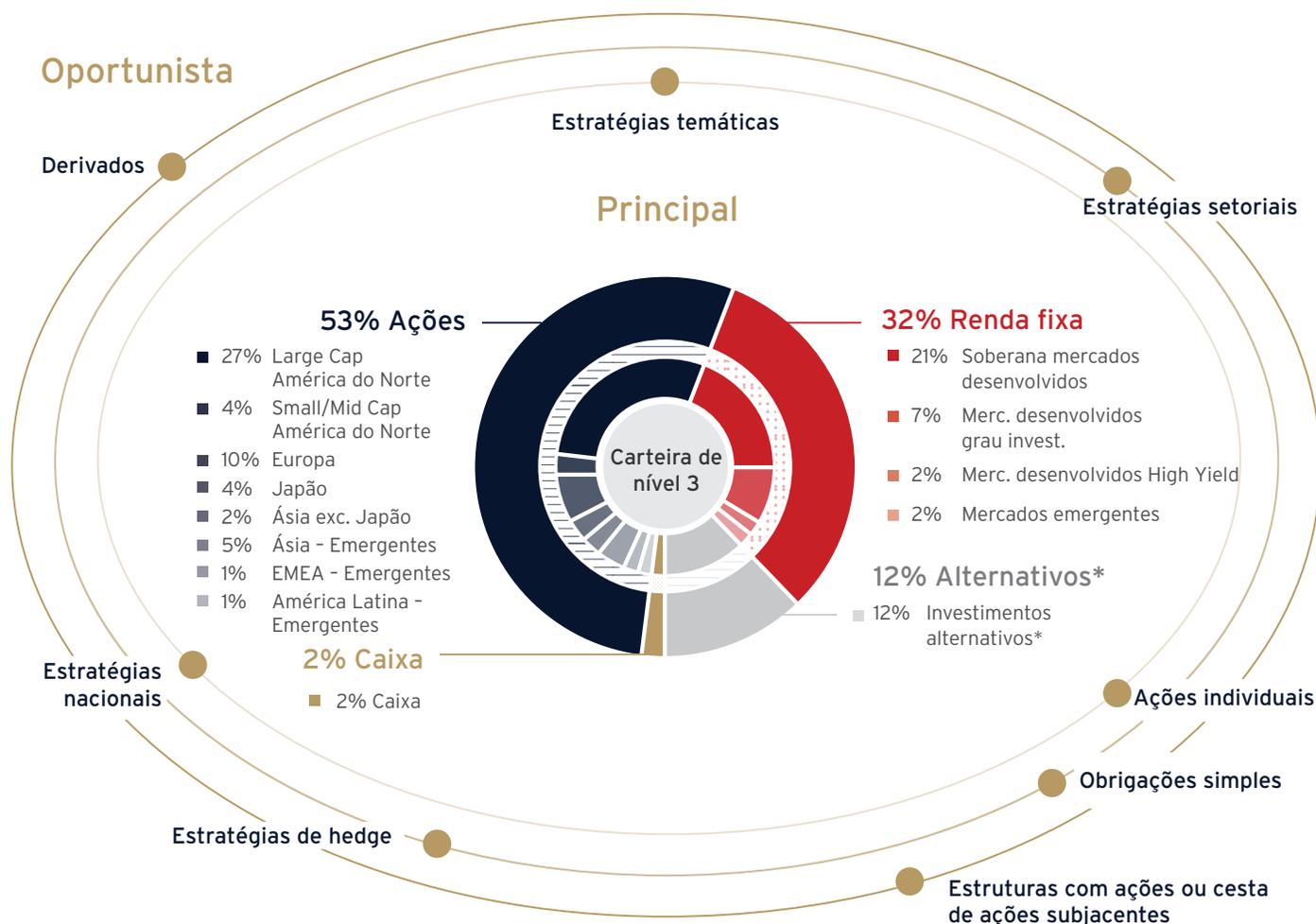
Finanças comportamentais e alocação de ativos

O excesso de confiança que as tendências psicológicas geram causa sobreinvestimento em booms e subinvestimento em recessões. Como resultado, a volatilidade geral é mais alta quando os investidores estão excessivamente confiantes do que quando se mantêm racionais.

Manter uma alocação estratégica de ativos atenua a tendência dos investidores com excesso de confiança. E ajustes periódicos mantêm os investimentos alinhados às metas.

Há alguns anos, a Academia de Defesa do Reino Unido examinou se havia alguma correlação entre os ciclos de emoção de investidores/empresas e os dos soldados durante a guerra. O estudo mostrou um paralelo exato entre excesso de confiança no campo de batalha e em investimentos. Nos dois casos, esse excesso de confiança resultou em um efeito estratégico mais baixo - nesse caso, maior perda de vidas e retornos reduzidos, respectivamente.

Fonte: Citi Private Bank. Os gráficos e as imagens servem apenas para fins de ilustração. Análise histórica e desempenho passado não são garantia de resultados futuros. Os índices não são geridos, não têm despesas e não é possível investir diretamente neles. Alocação ou diversificação de ativos garante lucros nem protege contra perda. Para obter mais informações, consulte o Glossário e a seção de Divulgação no final desta publicação.



Alocações da carteira principal por nível de tolerância ao risco

	Mais conservador	Conservador-Moderado	Moderado	Moderado-Agressivo	Mais agressivo
	Para investidores que buscam preservação de capital e segurança relativa quanto ao retorno potencial sobre o investimento.	Para investidores que buscam geração de renda e preservação de capital.	Para investidores com objetivo misto, que buscam equilíbrio entre investimentos que oferecem rendimento e retorno potencialmente mais alto.	Para investidores que buscam crescimento de capital em longo prazo, com risco e flutuações de valor de mercado moderados.	Para investidores que buscam crescimento máximo de capital em longo prazo, com maior risco e flutuações de valor de mercado.
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	Nível 4	Nível 5
Caixa	6%	4%	2%	2%	0%
Renda fixa	94%	62%	32%	12%	0%
Ações	0%	26%	54%	72%	84%
Alternativos*	0%	8%	12%	14%	16%

A alocação de carteira deste modelo segue a metodologia da Estratégia de Avaliações Adaptáveis (AVS) do Citi Private Bank. Fonte: Global Strategy Quadrant (nov. de 2019). *Investimentos alternativos incluem fundos de hedge (hedge funds), fundos de participações e imóveis, entre outros. A alocação de ativos não garante lucro nem previne perdas. Os gráficos e as imagens servem apenas para fins de ilustração. Para obter mais informações, consulte o Glossário e a seção de Divulgação no final desta publicação.

Ações

A maior ameaça para esse mercado global em alta de 10 anos é o risco de uma recessão global, que não prevemos nos próximos 12 meses. No entanto, consideramos que o consenso de crescimento do lucro por ação (EPS) de Wall Street de 10% para 2020 seja elevado em comparação com a nossa previsão de crescimento de 4%. Como resultado, estimamos um ganho de 6% no Índice MSCI AC World até o final de 2020. Em geral, mantemos visões construtivas na maioria das regiões do mundo, uma vez que a melhoria das relações comerciais pode impulsionar os mercados em 2020.

EUA

As relações comerciais entre EUA e China, os processos de impeachment e as eleições presidenciais continuam sendo uma fonte potencial de volatilidade para os mercados em 2020. No entanto, esperamos que os mercados se concentrem nos fundamentos e que certos setores sejam beneficiários desse cenário. As avaliações no espaço da área de saúde parecem atraentes em relação às médias históricas, pois as preocupações das eleições de 2020 que levaram a reformas radicais no sistema de saúde dos EUA restringiram os preços das ações. Também somos positivos nos setores discricionários e financeiros do consumidor. O poder discricionário do consumidor deve ser apoiado pelo menor nível de desemprego em 50 anos, crescimento salarial saudável e preços moderados de combustíveis. As finanças historicamente tiveram bom desempenho no ano seguinte aos primeiros cortes nas taxas do Fed. Além disso, o setor se saiu bem quando seu rendimento de dividendos excede os rendimentos do Tesouro de 10 anos, como atualmente é o caso.

EUROPA

As ações da Europa sem o Reino Unido parecem atraentes em termos relativos e absolutos, mas esperamos ver retornos totais modestos e maior volatilidade em 2020. Também avistamos uma maior necessidade de seletividade para investidores em nível de país, setor e ações. Somos a favor de empresas de crescimento de dividendos, que devem ter um bom desempenho nesse ambiente de baixo rendimento.

Em nível de país, somos cautelosos com a Itália devido aos níveis insustentáveis de dívida e ao fraco setor bancário. Nossa preferência é por Suíça e Alemanha. Procure franquias comerciais suíças fortes, com poder de preço substancial, e empresas alemãs que possam se beneficiar de uma recuperação da atividade industrial. Entre os setores, continuamos a gostar

Matias Mangas
Consultor de Investimentos



de assistência médica, com fortes fatores demográficos e tecnológicos, e a favor de bancos, cujas avaliações baratas refletem totalmente o lento crescimento do crédito.

Se um Brexit ordenado ocorrer, ele deverá atenuar a crise econômica cíclica do Reino Unido. O aumento da confiança do consumidor e do investimento das empresas, juntamente com uma expansão fiscal substancial, devem apoiar a fase de transição em 2020. Isso seria positivo para as ações de capitalização de médio porte, que são mais focadas no Reino Unido. As empresas blue chip do Reino Unido também devem se beneficiar, já que os investidores internacionais buscam empresas de qualidade com valorizações e dividendos atraentes.

MERCADOS EMERGENTES

Como esperamos um ambiente macroeconômico mais construtivo para 2020, é provável que os fluxos globais de investidores na Ásia sejam mais positivos. Empresas tradicionalmente favorecidas em comércio eletrônico, mídia social, vinho, saúde e consumidor podem se beneficiar. Ações de valor em indústrias um tanto desfavoráveis, como financeiras e industriais, também podem encontrar algum apoio.

A China continua sendo um dos nossos mercados de ações favoritos, devido às suas avaliações atraentes. Essa visão é reforçada pela queda nas ações asiáticas após o surto de coronavírus, sugerindo que esta é uma oportunidade de "comprar após a queda". Esperamos que o lucro por ação se fortaleça em 12% este ano, mas a MSCI China ainda negocia a 11 vezes o lucro esperado, o menor da região. Embora setores cíclicos, como industriais e bancos, possam obter um impulso devido a um crescimento econômico mais forte, esperamos que a indústria automobilística tenha um desempenho superior em 2020, após os lucros sofrerem com um financiamento mais rígido, regulamentos ambientais mais rigorosos e subsídios anulados em 2018-19.

Esperamos que a América Latina registre um crescimento modesto, no entanto, as avaliações de preços de ativos não parecem compensar os riscos inerentes à região. Avaliamos favoravelmente o Brasil, onde o potencial de reformas estruturais pode aumentar a confiança do consumidor e dos negócios, bem como as expectativas de crescimento dos investidores. Continuamos cautelosos com o México, apesar de acreditarmos que grande parte da negatividade já está sendo descontada em seu preço. Nos mercados menores da América Latina, preferimos o Chile, seguido pela Colômbia. Somos muito cautelosos com a Argentina, já que 2020 provavelmente será um ano muito desafiador em muitas frentes.

Renda Fixa

Juan Luis Arana
Especialista em Renda Fixa



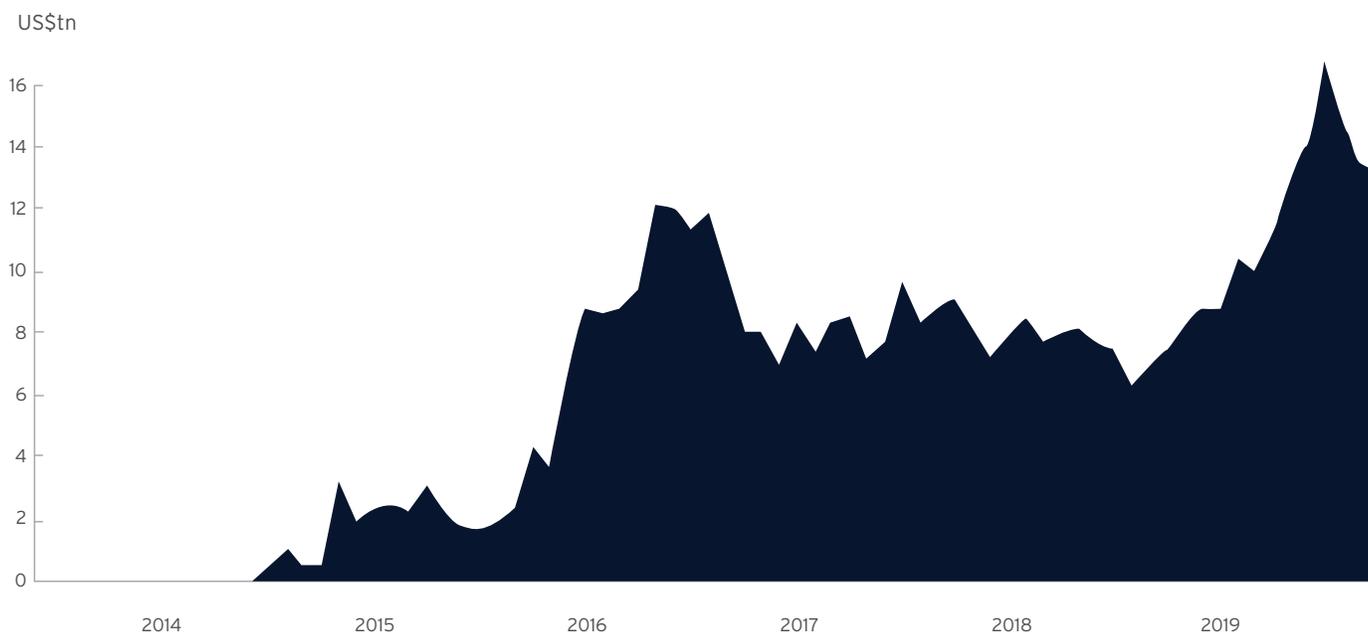
Depois de ver retornos de dois dígitos ao longo de 2019, o Citi tem uma visão relativamente cautelosa da renda fixa para 2020. Os retornos parecidos com ações do ano passado, para a maioria dos segmentos da classe de ativos, foram impulsionados por taxas decrescentes e rendimentos negativos na Zona do Euro e no Japão, levando a grandes fluxos internacionais. É improvável que essas mesmas condições se repitam este ano.

Depois de reduzir as taxas três vezes e reiniciar seu programa de flexibilização quantitativa em 2019, o Citi acredita que o Federal Reserve pode estar menos inclinado a reduzir ainda mais as taxas em 2020. Parte da agitação em termos geopolíticos diminuiu enquanto o cenário macro parece estar normalizando. Para o futuro, o Citi acredita que a atual expansão tem espaço para crescer, o que nos leva a reduzir nossa exposição à renda fixa, ao mesmo tempo em que temos uma inclinação maior em relação às ações.

Por segmento, sugerimos evitar uma dívida soberana de rendimento negativo (**Figura 10**), que oferece pouca proteção contra taxas mais altas. Acreditamos que existem outros segmentos que oferecem melhor valor. Em termos de avaliação, os investidores podem encontrar maiores rendimentos relativos em empréstimos bancários dos EUA e dívida securitizada. No crédito dos EUA, preferimos o grau de investimento em relação ao alto rendimento, dada a preferência por balanços de maior qualidade nesta fase do ciclo de negócios. Também mantemos uma visão positiva para os títulos de mercados emergentes em 2020. O baixo crescimento e a inflação relativamente baixa devem levar a uma política acomodatória continuada do banco central na região, o que poderia impulsionar os mercados de títulos.

Por fim, incentivamos os investidores em busca de renda a olhar além da renda fixa para complementar sua exposição atual. Com as taxas pairando perto de mínimos históricos, a proposta de valor de alguns mercados de renda fixa é bastante ruim e pode ser melhorada alocando-se a certos segmentos do mercado de ações (consulte "*Realinhamento de carteiras de renda*").

Figura 10. Títulos de dívida com rendimento negativo global



Fonte: Haver em 20 de nov. de 2019

Commodities

Mateo Romero
Consultor de Investimentos



Os economistas do Citi preveem que o crescimento global seja ligeiramente maior em 2020 do que em 2019, com grande parte da melhoria vindo dos mercados emergentes. No geral, isso é positivo para as commodities, pois um crescimento mais alto normalmente significa uma maior demanda por commodities. Embora inicialmente esperássemos que muitas commodities vissem a demanda restringindo os limites de oferta (e, assim, elevando os preços), o surto de coronavírus colocou em questão muitas de nossas previsões. A China é a economia mais crucial para a demanda de commodities. Com as consequências do vírus potencialmente prejudicando o crescimento chinês, é provável que os preços das commodities também sintam seus efeitos. No momento oportuno, no entanto, esperamos que o impacto do choque da demanda nos preços das commodities chegue ao pico no primeiro trimestre de 2020.

OURO

Somos estruturalmente insistentes em relação ao ouro, dadas as perspectivas de taxas do Fed, os riscos de crescimento global e o status de porto seguro do metal em um cenário de spreads de crédito apertados e mercados de ações próximos dos máximos de todos os tempos. Esperamos que os preços fiquem em média na faixa mais alta de US\$1.425 a US\$1.675 por onça nos próximos 12 a 18 meses.

COBRE

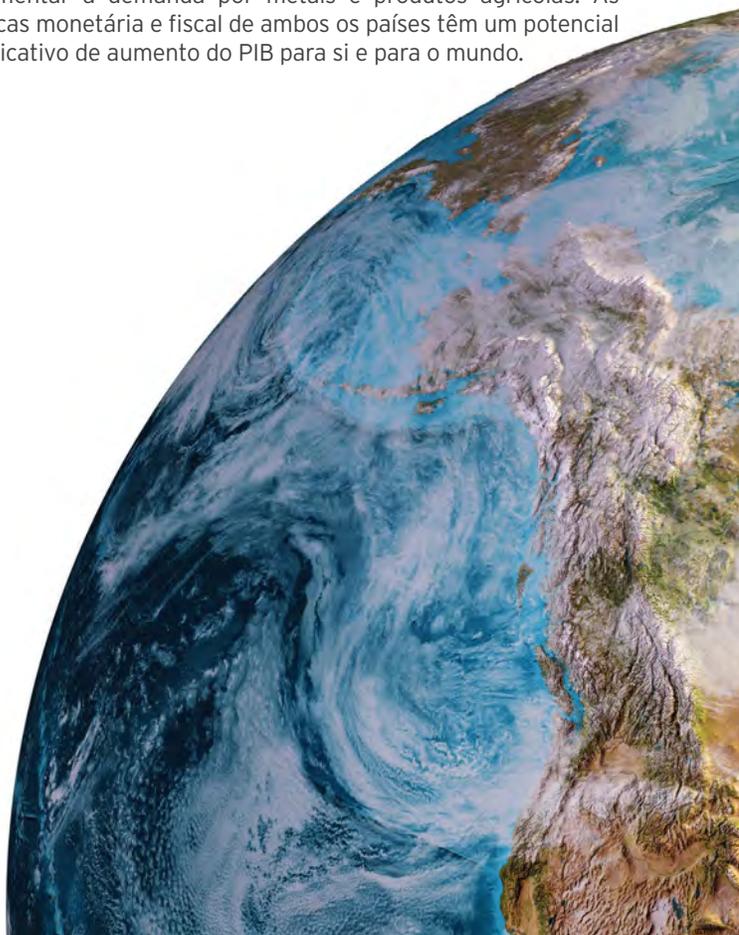
No curto prazo, vemos algumas desvantagens no cobre (assim como no minério de ferro) devido à expectativa de uma desaceleração econômica temporária da China, por conta do surto de coronavírus. Vemos o posicionamento começando a se recuperar durante o segundo trimestre e esperamos uma forte recuperação da demanda física até o segundo semestre de 2020. Esperamos que os preços cheguem a US\$6.300/t.

PETRÓLEO

O impacto do coronavírus no petróleo parece muito mais profundo do que pensávamos inicialmente. O transporte de passageiros e mercadorias pode cair até 70% por algumas semanas, seguido por uma lenta recuperação. Mais tarde, a demanda poderá se recuperar após o término do surto, juntamente com o estímulo chinês esperado. Esperamos que os preços mais baixos do petróleo no curto prazo e antecipemos que os preços do Brent se recuperem um pouco para atingir US\$58 por barril até o final do ano. Um período plurianual de excesso de oferta estrutural parece permanecer, em parte devido aos preços mais altos causados por cortes e interrupções da OPEP+ desde 2017. Essa dinâmica parece continuar em 2021-22, mas os riscos geopolíticos para o fornecimento, principalmente no Oriente Médio, também podem gerar cenários bastante divergentes para o petróleo.

Enquanto isso, o debate em torno da transição energética está passando por um momento extraordinário. A crise das mudanças climáticas e as políticas de transição energética surgiram na

vanguarda dos debates políticos entre os membros da UE e dentro do Partido Democrata dos EUA. Embora existam limites significativos para o que um presidente pode fazer, também não há dúvida de que uma vitória democrata avassaladora provavelmente prejudicaria o crescimento da produção de petróleo e gás dos EUA de maneira significativa o suficiente para tornar os saldos globais mais apertados do que nosso caso-base nos próximos anos. Embora seja difícil conseguir uma proibição total de fracking, sujeita a obstáculos legislativos e litígios subsequentes, uma combinação de impostos sobre carbono, mudanças nos impostos de perfuração, maior regulamentação na construção de dutos e adoção de novos padrões de eficiência para favorecer fontes renováveis e tecnologias de baixo carbono prejudicar a perspectiva de longo prazo da indústria de xisto. Deve-se notar que as duas maiores economias do mundo ainda têm o maior impacto potencial por meio de decisões políticas, que devem afetar o crescimento econômico global e a demanda por commodities. Um ano eleitoral nos EUA pode ser promissor para um avanço na política comercial com outros parceiros comerciais (além da China), o que pode adicionar mais de 500 mil b/d da demanda global de petróleo como combustível de transporte e aumentar a demanda por metais e produtos agrícolas. As políticas monetária e fiscal de ambos os países têm um potencial significativo de aumento do PIB para si e para o mundo.



Moedas

Felipe Restrepo
Consultor de Investimentos



A flexibilização quantitativa (QE) pelo Banco Central Europeu (BCE) foi projetada para manter o euro mais baixo por mais tempo. Enquanto isso, o governo Trump emitiu avisos ao BCE contra os esforços percebidos para manter o euro artificialmente baixo em relação ao dólar. Fazemos uma previsão de 0 a 3 meses de 1,11 e uma previsão de 6 a 12 meses de 1,15. As diferenças de crescimento entre a área do euro e os EUA provavelmente serão críticas a médio prazo. Uma desaceleração mais rápida nos EUA poderia levar a mais flexibilização do Fed e renovar a QE, o que seria negativo em termos de dólar.

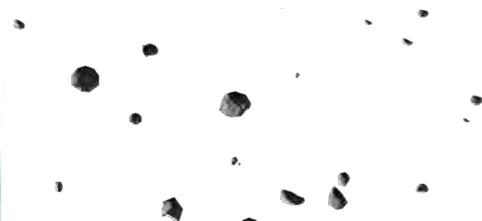
Ainda há fatores políticos para a libra esterlina (GBP). Nossa linha de raciocínio é que provavelmente haverá um aumento modesto da libra esterlina no curto e médio prazo. Embora o momento subjacente dos dados permaneça fraco no Reino Unido, a remoção do risco político no início de 2020 deve trazer os fundamentos econômicos de volta ao foco. Prevemos GBP/USD em 1,37 e EUR/GBP em 0,84 nos próximos 6 a 12 meses.

O yuan chinês (CNY) pode permanecer acima de 7,0 no médio prazo, dadas as tensões estruturais e a resposta política

esperada. Embora um acordo comercial de fase um possa trazer o CNY/USD abaixo de 7,0 pelo menos temporariamente, é improvável que questões estruturais entre a China e os EUA sejam resolvidas até as fases posteriores das negociações. Para manter uma postura acomodatória de política monetária, é provável que o PBoC use o yuan como uma ferramenta para mitigar o impacto da tensão comercial em andamento.

No curto prazo, esperamos que o peso mexicano (MXN) tenha desempenho melhor entre pares de mercados emergentes (EM) graças ao apoio das relações comerciais entre EUA e México, cuja comparação é favorável em relação às que os EUA têm com outros países EM. Assim, vemos o MXN/USD em 18,80 no horizonte de três meses. Em uma visão de 12 meses, continuamos menos positivos. As ações de classificação de crédito no PEMEX provavelmente se tornarão relevantes no início de 2020 e algumas das premissas do orçamento para 2020 parecem otimistas. Como resultado, as condições fiscais podem se tornar gradualmente mais desafiadoras. Projetamos o MXN/USD para atingir 19,50 em um período de 12 meses.

Ainda vemos fundamentos apoiando o real (BRL) no curto prazo, com o BRL/USD convergindo para 4,20. A médio e longo prazo, vemos uma valorização gradual do BRL, refletindo a perspectiva de que a agenda estrutural doméstica continuará avançando, embora lentamente.



Realinhamento de Carteiras de Renda

Mariana Arbiza
Consultora
de investimento



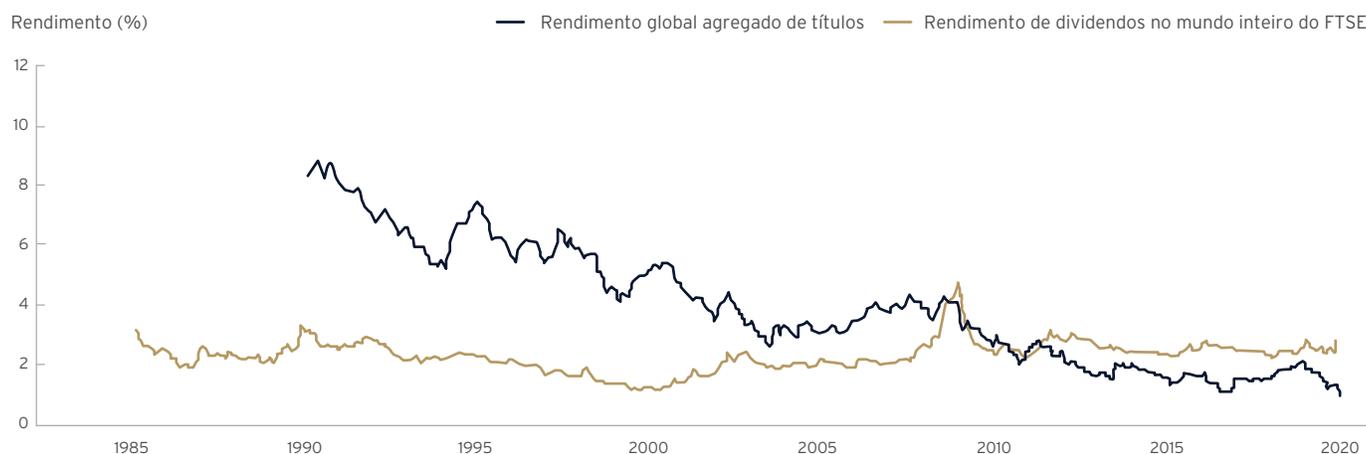
Você Sabia?

Uma fonte de renda frequentemente negligenciada que os investidores tradicionais de renda fixa também devem considerar são as ações de crescimento de dividendos. O rendimento de dividendos em relação a ações globais excedeu o rendimento de títulos globais por vários anos, **Figura 11**. Somos a favor dos produtores de dividendos (empresas que aumentaram consistentemente seus pagamentos de dividendos ao longo do tempo), em oposição às empresas com os pagamentos mais altos (e provavelmente insustentáveis). As empresas que oferecem crescimento de dividendos têm maior probabilidade de ter negócios em crescimento e são financeiramente robustas. Nos EUA, por exemplo, a classificação média de crédito sênior de produtores de dividendos consistentes é A, enquanto a média do S&P 500 é BBB+. Os perfis sólidos dessas empresas os tornam especialmente valiosos para as carteiras, pois apresentam bom desempenho em períodos de crescimento modesto, mostram quedas menores quando os preços das ações caem e podem ser menos suscetíveis ao risco de taxa de juros e ao risco de recessão. Além disso, o desempenho dos produtores de dividendos ao longo do tempo tem sido forte. Tanto nos EUA quanto no mundo, essas empresas vêm superando os índices de referência mais amplos desde 2001. Em vez de focar nos EUA ou em outro mercado regional, a abordagem preferida é investir em produtores de dividendos globalmente.

Para investidores em busca de renda que buscam fortalecer sua principal alocação de ativos em 2020, é fundamental entender que estamos vivendo um momento muito peculiar para a renda fixa. Um menor crescimento manteve a política monetária do banco central acomodatória e os rendimentos, baixos. É provável que essa dinâmica persista ao longo do ano, tornando difícil para os investidores de renda fixa encontrar rendimentos atrativos sem ter que correr riscos excessivos. Acreditamos que agora é a hora de investidores em busca de renda considerarem fontes alternativas de receita e evitarem dívida com rendimento baixo ou negativo.

Embora acreditemos que as carteiras principais de busca de renda devam examinar fatores além dos títulos, isso não significa que queremos que os investidores evitem a classe de ativos. Certas partes do mercado de renda fixa ainda oferecem rendimentos relativos atraentes. Entre esses, incluem-se: Empréstimos bancários dos EUA, dívida securitizada dos EUA - particularmente títulos mobiliários lastreados por hipotecas residenciais não pertencentes a agências (RMBS) - e títulos de mercados emergentes. Também recomendamos alocação para renda fixa de alta qualidade em dólares norte-americanos. As empresas do Tesouro dos EUA e as empresas de grau de investimento dos EUA, por exemplo, oferecem algumas das melhores oportunidades de rendimento do mundo. Dada a nossa expectativa de taxas políticas mais baixas, os investidores devem considerar prolongar a duração das empresas com grau de investimento nos EUA como outro meio de obter rendimentos mais altos.

Figura 11. O rendimento dos dividendos está acima do rendimento dos títulos globalmente



Fonte: Haver em 13 de nov. de 2019

Fonte: Citi Private Bank, Citi Research. Os gráficos e as imagens servem apenas para fins de ilustração. Análise histórica e desempenho passado não são garantia de resultados futuros. Os índices não são geridos, não têm despesas e não é possível investir diretamente neles. Para obter mais informações, consulte o Glossário e a seção de Divulgação no final desta publicação.

Outras Estratégias Para o Rendimento

David Yopez
Consultor
de investimento



CARTEIRAS ALAVANCADAS

Embora alguns títulos ainda ofereçam rendimentos relativamente atraentes (*consulte nossas perspectivas de renda fixa*) e os produtores de dividendos globais ofereçam oportunidades atraentes em ações, os investidores também podem usar a alavancagem para obter rendimentos de maneira responsável. Os empréstimos baseados em carteira permitem que você faça empréstimos em relação à sua carteira diversificada, mantendo sua estratégia de investimento. Com o atual ambiente de taxas de juros, os investidores podem tomar empréstimos com taxas mais baixas e investir em ativos de maior rendimento. Essa estratégia pode permitir a você maximizar o retorno e o rendimento de sua carteira (Figura 12), mantendo um equilíbrio estruturado de acordo com o horizonte de tempo, o apetite ao risco e as necessidades de liquidez.

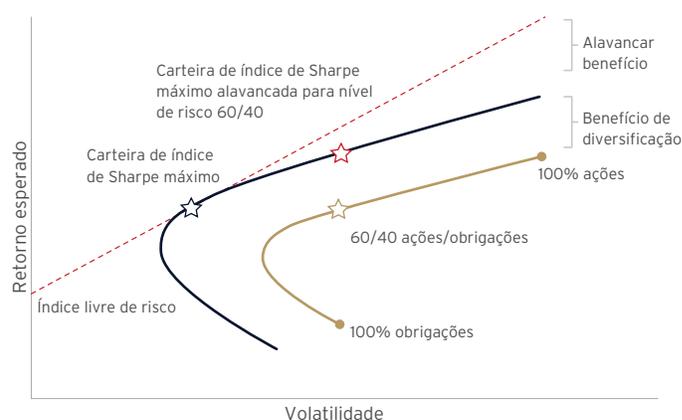
MERCADOS DE CAPITALIS

Ensaio geopolítico, desenvolvimentos socioeconômicos e tarifas comerciais fazem parte da conversa sobre investimentos até 2020. Como tal, é provável que experimentemos crises de elevada volatilidade durante períodos de maior incerteza. No entanto, essa volatilidade pode fornecer os meios para ajudar a obter um rendimento por meio de estratégias do mercado de capitais. As **notas estruturadas** (SNs) são um exemplo desse tipo de estratégia. As SNs podem oferecer aos investidores qualificados a oportunidade de gerar um fluxo de renda fixa a partir da volatilidade do patrimônio. Veja o caso do setor de tecnologia (um dos nossos temas de investimento preferidos). Como as ações em setores focados em tecnologias de ponta geralmente têm preços de ações mais voláteis, os investidores podem optar por participar do desempenho de uma determinada empresa por meio de SNs para ajudar a obter um rendimento enquanto desfrutam de algum nível de proteção.

HEDGING DE MOEDA

Grandes diferenças entre taxas positivas dos EUA e taxas negativas da zona do euro também permitem certas estratégias de hedge que visam uma recuperação de rendimento, mas com risco cambial limitado. Uma maneira simples de aproveitar essa oportunidade é com os gestores de fundos. Os investidores podem participar de um fundo mútuo de euro por meio de uma classe de ações em dólares norte-americanos para obter potencial de melhorar o rendimento.

Figura 12. Benefício de alavancagem versus benefício de diversificação



Fonte: Newfound Research



Caixa de Aprendizagem

As **notas estruturadas** (SNs) são títulos mobiliários de dívida emitidos por instituições financeiras (o Citi é um deles) que oferecem renda, crescimento ou ambos com diferentes níveis de proteção do capital. O retorno de uma SN está vinculado ao desempenho do ativo subjacente, que pode ser um único patrimônio, um índice de patrimônio, uma cesta de ações ou índices, fundos mútuos, taxas de juros, moedas estrangeiras ou commodities. Como os títulos, as SNs normalmente pagam juros ou cupons a uma taxa fixa ou flutuante até um vencimento especificado. Outros tipos de SNs podem não necessariamente pagar cupons periódicos, no entanto, oferecem aos investidores a oportunidade de ganhar exposição no mercado com estratégias ajustadas ao risco que limitam os ganhos em troca de limitar as perdas. No entanto, outras notas oferecem proteção do capital no vencimento¹, independentemente do desempenho dos ativos subjacentes.

¹ Sujeito à posição de crédito do emissor. Fontes: Citi Private Bank, Seeking Alpha, RBC Wealth Management, Smart Asset, Investopedia. Os gráficos e as imagens são apenas para fins de ilustração. Análise histórica e desempenho passado não são garantia de resultados futuros. Para obter mais informações, consulte o Glossário e a seção de Divulgação no final desta publicação.

Reiterando Nossos Temas de 2019

Christian Riera, CFA
Gerente de Ferramentas
de Gestão de Patrimônio



Reiteramos a importância dos temas do ano passado. Também atualizamos o desempenho que tiveram e informamos por que acreditamos que eles serão sustentados a longo prazo. Cunhados pelo nosso Private Bank como “Tendências Irresistíveis”, esses temas refletem forças poderosas que transformam o mundo ao nosso redor hoje e nos próximos anos.

A ascensão da Ásia

A urbanização, o crescimento da classe média e os avanços nas tecnologias domésticas apontam para uma mudança global no poder econômico de oeste para leste.

Retornos de 2019: Índice China CSI300: +29,3%

Índice MSCI EM Asia: +13,9%

A guerra comercial com os EUA e os protestos em Hong Kong conquistaram as manchetes em 2019, mas a região viu um crescimento real do PIB acima de 6%. Esse resultado se deve ao rápido aumento da renda e ao desenvolvimento tecnológico permanecer como impulsionadores duradouros do crescimento de fundo. O ano de 2020 continuará testemunhando a pressão externa sobre a região, principalmente com relação ao domínio potencial da China da tecnologia de comunicação 5G e ao sentimento populista contínuo em todo o mundo. No entanto, com metade da população mundial, apenas um terço do PIB global e um quinto do seu valor de mercado acionário, continuamos a ver, onde outros são céticos, oportunidades de longo prazo para a região.

Disrupção digital

A inovação digital está, sem dúvida, abalando formas há muito estabelecidas de fazer negócios, revolucionando empresas e indústrias.

Retornos de 2019: FAANG+ (10 principais empresas de TI): +26,1%

Em um horizonte mais amplo, vemos oportunidades em inteligência artificial, blockchain e robótica. No curto a médio prazo, destacamos o potencial das redes sem fio 5G, que devem se tornar comuns nos próximos cinco anos. Como todas as novas tecnologias, o 5G promete mais velocidade, confiabilidade e eficiência energética do que suas antecessoras. O potencial real, no entanto, reside em habilitar funções que são difíceis ou impossíveis com as redes existentes, como conectar veículos autônomos e permitir a proliferação de dispositivos da “Internet das Coisas”. Somos atraídos por esse tema com um horizonte plurianual.

Aumentando a longevidade

O envelhecimento da população está aumentando cada vez mais gastos em despesas médicas, impactando os padrões futuros de crescimento e consumo.

Retornos de 2019:

Assistência médica global da MSCI: +14,5%

Devido à menor volatilidade, o setor de assistência médica geralmente supera o mercado em anos ruins e tem desempenho inferior em anos bons, como visto em 2019. Globalmente, vemos uma repetição do padrão. Olhando além do desempenho de um ano, a tendência de longo prazo é apoiada pelo envelhecimento da população. Esse envelhecimento ocorre com o aumento dos gastos com necessidades médicas. Embora prefira investir com foco na tecnologia da saúde e nos mercados emergentes, o crescimento consistente geral do setor, a receita de dividendos em andamento e as avaliações mais baixas proporcionaram retornos atraentes nas últimas décadas. **Figura 13**

Ambiental, Social e Governança (ESG)

Os consumidores estão examinando cada vez mais as empresas em que investem, garantindo que não sejam apenas lucrativas, mas também éticas.

Retornos de 2019: MSCI KLD 400 Social: +29,2%

A demanda por estratégias ESG continua a crescer, totalizando mais de US\$ 30 trilhões em investimentos globais em 2018. A tendência se intensificou em 2019, com fluxos para fundos sustentáveis mais do que triplicando o total de 2018. Embora os indicadores ESG tenham historicamente assumido uma posição que vai além da “boa impressão” para as empresas adotarem, os índices de investimento responsáveis obtiveram um forte investimento quando comparados ao desempenho do MSCI World Index desde antes da crise financeira (**Figura 14**). A Morningstar relatou, por exemplo, que até novembro de 2019 “65% dos fundos sustentáveis foram classificados na metade superior de sua respectiva categoria”.

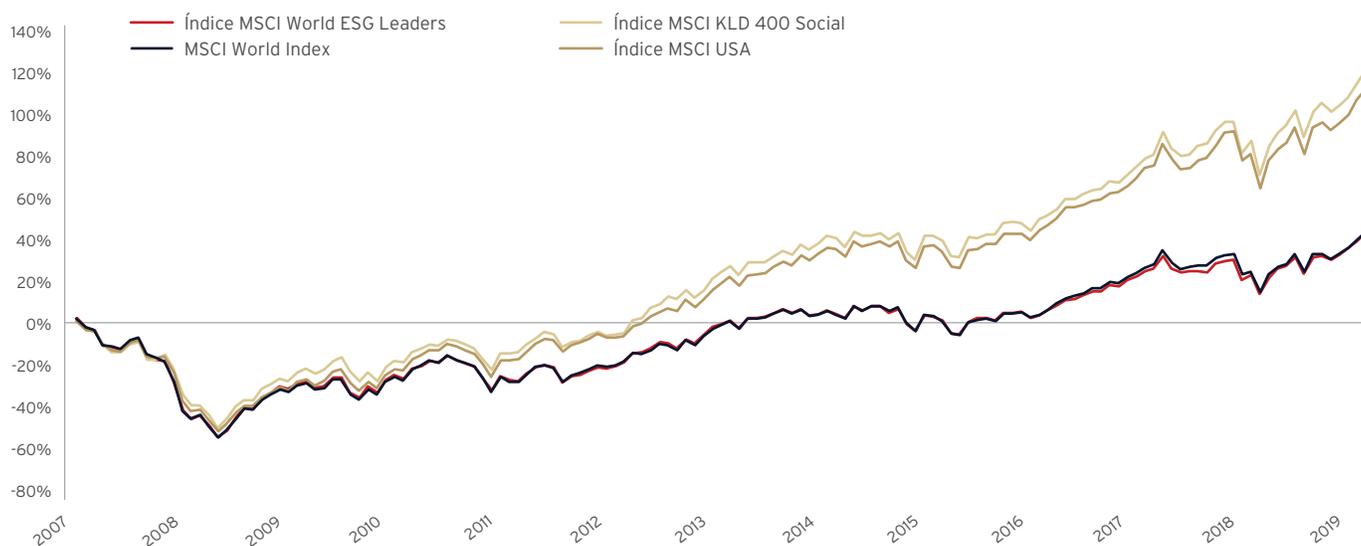


Figura 13. S&P 500 versus O setor de assistência médica



Fonte: Bloomberg

Figura 14. Índices ESG versus Índices Mundiais e dos EUA



Fonte: Bloomberg

Nossos Temas de 2020

Nadiya Kadirova e Philippe Malvett
Consultores de investimento



Além dos nossos temas de 2019, adicionamos mais três temas plurianuais à nossa lista de 2020 de “Tendências Irresistíveis”. Eles são segurança cibernética, fintech e energia renovável, e nos aprofundamos em cada tópico nas páginas seguintes.

Segurança cibernética

Melhorias na tecnologia não apenas trazem maior potencial de crescimento e interconexão, mas também riscos de violações cibernéticas. As violações afetam indivíduos, empresas e governos e se tornaram mais difundidas nos últimos anos. Somente em 2018, houve 1.244 incidentes de violação de dados, com mais de 446 milhões de registros expostos, **Figura 15**. Os ataques repercutiram nos balanços das empresas, com os custos organizacionais por violação de dados nos EUA subindo para US\$8,19 milhões em 2019, **Figura 16**. Embora o custo médio global tenha sido menor, ainda assim chegou ao valor substancial de US\$3,92 milhões. As perdas resultam principalmente de tempo de inatividade e perda de produtividade no período após o ataque. Os reguladores podem impor cobranças e taxas adicionais. Além das perdas monetárias, as empresas enfrentam riscos à sua reputação e perda de clientes. Os ataques cibernéticos criaram uma demanda significativa por medidas sofisticadas, que têm um custo cada vez maior.

As violações de dados causadas por falhas nos aplicativos Web continuam sendo a maior preocupação de segurança cibernética. Isso torna a segurança de aplicativos da web uma prioridade para todas as organizações. O aumento no uso de dispositivos

da Internet das Coisas (IoT) provavelmente proporcionará monitoramento ao vivo para a descoberta e prevenção de possíveis ataques. Do ponto de vista do setor, tecnologia da informação, assistência médica e manufatura estão entre os principais setores que enfrentam maiores ameaças à segurança. Graças ao surgimento de tecnologias como inteligência artificial, aprendizado de máquina, blockchain, serviços em nuvem e borda de serviço de acesso seguro (SASE), as soluções para a detecção de crimes cibernéticos também estão em ascensão. Sem eles, a Cybersecurity Ventures antecipa que o crime cibernético custará às empresas globais mais de US\$6 trilhões por ano até 2021.

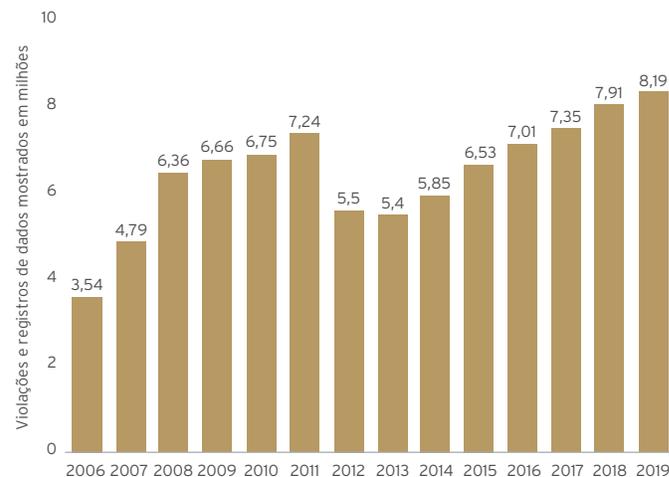
Além disso, o setor provavelmente se beneficiará do aumento proposto de 5% (no valor de US\$17,4 bilhões) no orçamento federal dos EUA para melhorias na segurança cibernética. Globalmente, a demanda por segurança cibernética deve atingir a marca de US\$300 bilhões até 2024. Estima-se que até 2022, mais de 6 bilhões de pessoas estarão conectadas à internet (de pouco mais de 4 bilhões em 2019). À medida que isso se materializa, a demanda por proteção cibernética deve aumentar significativamente e criar oportunidades para investidores que desejam aumentar a exposição a esse setor em crescimento.

Figura 15. Número anual de violações de dados e registros expostos nos EUA



Fonte: Statista

Figura 16. Custo médio para empresas dos EUA após uma violação de dados



Fonte: Statista

Fonte: Citi Private Bank, Citi Research, Finance Yahoo, Cyber Security Ventures, Security Sales. Os gráficos e as imagens são apenas para fins de ilustração. Análise histórica e desempenho passado não são garantia de resultados futuros. Para obter mais informações, consulte o Glossário e a seção de Divulgação no final desta publicação.

Fintech

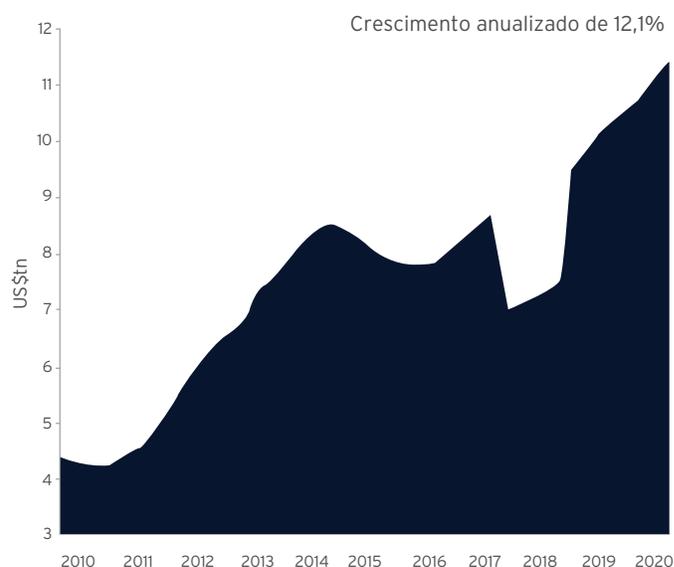
A tecnologia financeira, conhecida como fintech, é uma indústria emergente que utiliza a tecnologia para melhorar a prestação de serviços financeiros. Inovações como criptomoeda (e a tecnologia blockchain por trás dela), consultores robóticos e aplicativos de pagamento móvel são exemplos de tecnologia já existentes que estão mudando a maneira como as empresas operam todos os dias. Embora a fintech seja amplamente vista como um disruptor do setor financeiro, ela também trouxe serviços que não estavam disponíveis anteriormente para os consumidores.

Mudanças demográficas têm desempenhado um papel significativo na ascensão da fintech. Tendo crescido na era digital, a geração X (nascida entre os anos 1980 e o início dos anos 2000) é muito mais aberta a serviços financeiros não tradicionais. O aumento da conectividade da internet via smartphones também tornou os serviços bancários acessíveis a pessoas que nunca tiveram contas bancárias tradicionais. Esses catalisadores demográficos e tecnológicos deram origem a esse setor de crescimento cada vez maior, **Figura 17**. Isso prejudicou os provedores tradicionais de serviços financeiros que enfrentam concorrência não apenas das empresas iniciantes em tecnologia, mas também dos gigantes da internet que entram no espaço. No entanto, o relacionamento entre empresas de fintech e empresas financeiras estabelecidas às vezes também pode ser mutuamente benéfico. Muitas instituições financeiras estabelecidas buscaram parcerias com empresas fintech para aprimorar suas plataformas e, portanto, atender a um público mais amplo. Embora as fintechs tenham capturado apenas uma pequena parcela do mercado até agora, vemos muitas oportunidades para essas empresas conquistarem uma participação muito maior no futuro. Vemos o potencial mais atraente no espaço de pagamentos e aconselhamos os investidores a evitar empresas mais suscetíveis à disrupção da tecnologia financeira.

Matteo Sada, CFA
Consultor de investimento



Figura 17. Receita de empresas Fintech

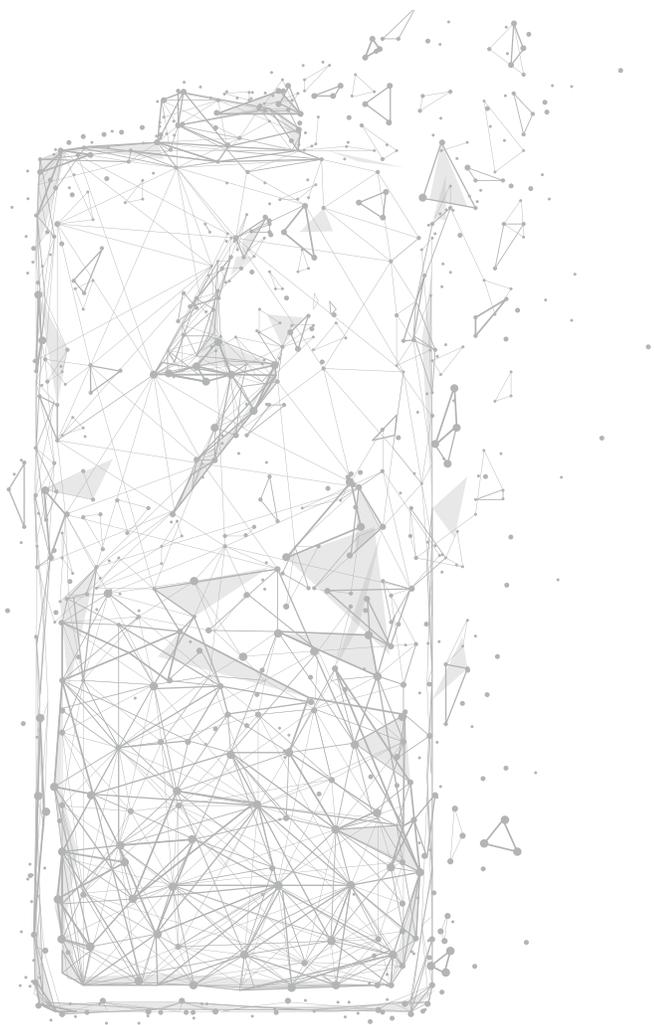


Fonte: Factset e Citi Research em 11 de novembro de 2019



Nossos Temas de 2020 (cont.)

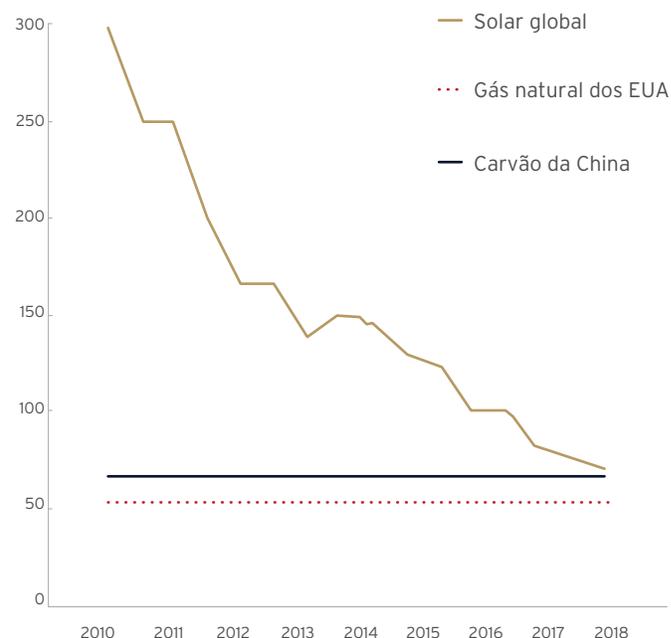
Juan Luis Arana
Especialista em renda fixa



Energia renovável

Avanços tecnológicos coordenados e mudanças drásticas na política ambiental global prepararam o terreno para uma grande disrupção na maneira como produzimos e consumimos energia. Embora inicialmente promissor durante seus estágios iniciais, um dos desafios mais restritivos da energia renovável tem sido sua relação custo-benefício. Simplificando, o custo de produção de energia era substancialmente mais alto do que o de alternativas baseadas em fósseis. Após décadas de pesquisa e investimentos, o custo dos projetos de energia solar agora compete com o gás natural dos EUA, uma das fontes fósseis mais baratas disponíveis (Figura 18). De fato, a taxa pela qual a nova tecnologia melhora a eficiência das energias renováveis indica que as perspectivas de longo prazo dos combustíveis fósseis estão agora mais desafiadas do que nunca. Além disso, a opinião do consumidor sobre as mudanças climáticas está assumindo maior importância e está na vanguarda de muitas discussões entre países e grandes empresas multinacionais.

Figura 18. Custo nivelado de eletricidade (US\$/mwh)



Fonte: Bloomberg, outubro de 2019

Você Sabia?



Até 2025, a Noruega não permitirá mais a venda de veículos a gasolinas tradicionais, e os suecos não serão os únicos. Costa Rica, Dinamarca, França, Islândia, Irlanda, Israel, Holanda, Reino Unido, Sri Lanka e Suécia têm datas fixadas em lei para a venda dos últimos carros movidos a gasolina. A China também declarou uma proibição, embora ainda não tenha marcado uma data.



Fazenda solar de energia regenerativa na Dinamarca, Tennessee

A terra recebe mais energia do sol em uma única hora do que a humanidade consome de todas as fontes de energia em um ano.

- “Perspectiva para 2020” do Citi Private Bank

Para entender como o futuro do petróleo pode ser, podemos traçar alguns paralelos na indústria do carvão. Embora o carvão continue sendo a forma mais barata de energia, uma série de mudanças regulatórias globais, juntamente com a migração para outras fontes diversificadas de energia, acabaram com o valor das ações de carvão nos últimos anos. Estudando as empresas de carvão no maior índice S&P 1500, podemos observar uma queda anual de preços de 23,5% ao ano na última década.

Embora ainda não acreditemos que estamos perto do fim da indústria do petróleo, os avanços tecnológicos, um ambiente regulatório mais rigoroso e a dinâmica da demanda do consumidor sugerem que há uma tendência negativa de longo prazo para as fontes de energia de combustíveis fósseis. Como investidores de longo prazo, recomendamos que você revise atentamente sua exposição ao setor de petróleo para evitar as armadilhas que acompanham essa transição para uma economia pós-petróleo. À medida que as empresas de combustíveis fósseis desaparecem gradualmente, propomos que você considere adicionar fontes de energia renovável à sua carteira oportunista para aproveitar essa tendência prolongada.

Glossário

COMMODITIES

Petróleo bruto WTI: West Texas Intermediate (WTI), também conhecido como Texas Light Sweet, sendo que sua maioria se localiza na bacia de petróleo Permiana. É um tipo de petróleo bruto usado como referência na precificação de petróleo e a commodity subjacente de contratos de futuros de petróleo da New York Mercantile Exchange.

Brent Crude: é usado para precificar dois terços dos suprimentos de petróleo bruto negociado em âmbito internacional. Mistura Brent é uma combinação de petróleo bruto de 15 bacias petrolíferas diferentes do Mar do Norte. Ele é menos "leve" e "suave" do que o WTI, mais ainda excelente para produzir gasolina. Ele é refinado principalmente no noroeste da Europa e é a principal referência para outros petróleos brutos na Europa ou África.

LME: London Metal Exchange

MOEDAS

Siglas monetárias: AUD: dólar australiano; GBP: libra esterlina; EUR: euro; CHF: franco suíço; JPY: iene japonês; BRL: real brasileiro; MXN: peso mexicano; CNY: renminbi chinês; INR: rúpia indiana; USD: dólar americano.

ÍNDICES

MSCI AC World: o MSCI All Country World é um índice ponderado de capitalização de mercado criado para oferecer uma medida abrangente do desempenho do mercado de ações em todo o mundo.

S&P 500: Índice composto por 500 ações ordinárias dispersas que mede o desempenho geral do mercado.

Euro Stoxx 600: o índice Dow Jones STOXX 600 representa empresas small cap, mid cap e large cap em 18 países da região europeia. Capitalização de mercado flutuante sujeita a um limite de ponderação de 20%.

FTSE 100: índice de ações das 100 empresas de maior capitalização do Reino Unido registradas na Bolsa Valores de Londres.

Topix: o Tokyo Stock Price Index é um importante índice do mercado de ações da Bolsa de Valores de Tóquio (TSE) no Japão, que monitora todas as empresas internas da Primeira Seção de câmbio. Ele é calculado e publicado pela TSE.

MSCI EM: o MSCI Emerging Markets é um índice de capitalização de mercado flutuante criado para avaliar o desempenho do mercado acionário nos mercados emergentes globais. O índice MSCI Emerging Markets consiste nos 25 índices de países de mercados emergentes a seguir: Argentina, Brasil, Chile, China, Colômbia, República Tcheca, Egito, Hungria, Índia, Indonésia, Israel, Jordânia, Coreia, Malásia, México, Marrocos, Paquistão, Peru, Filipinas, Polônia, Rússia, África do Sul, Taiwan, Tailândia e Turquia.

MXCN: o índice MSCI China captura a representação de empresas com grande e média capitalização em ações H e B da China, Red chips, P chips e listagens estrangeiras (p. ex., ADRs). Com 150 componentes, o índice cobre cerca de 85% do universo de ações da China.

Sensex: trata-se de um índice ponderado por valor, composto pelas 30 maiores ações mais ativamente negociadas na Índia, representando vários setores, na Bolsa de Valores de Bombaim.

Bovespa: o Bovespa é um índice de aproximadamente 50 ações comercializadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo, no Brasil.

Bolsa: o índice IPC do México é uma seleção ponderada e equilibrada de ações que representam todas as ações registradas na bolsa de vários setores da economia. A ponderação é determinada pela capitalização do mercado.

RENDA FIXA

Títulos com grau de investimento: um título é considerado com grau de investimento (ou GI) quando sua classificação de crédito é BBB- ou mais alta segundo a Standard & Poor's ou Baa3 ou mais alta segundo a Moody's. Segundo a Fitch, a classificação deve ser BBB- ou mais alta para que seja considerado um GI. Geralmente, esses títulos são considerados pelas agências de classificação como propensos a cumprir suas obrigações de pagamento.

Títulos de alto rendimento: um título de alto rendimento é um título de pagamento elevado com baixa classificação de crédito em relação aos títulos com grau de investimento. Em virtude do risco mais alto de inadimplência, esses títulos pagam um rendimento mais alto do que os títulos com grau de investimento. De acordo com as duas principais agências de classificação de crédito, os títulos de alto rendimento possuem classificação abaixo de "BBB" da S&P e abaixo de "Baa" da Moody's. As classificações de crédito podem ser tão baixas quanto "D" (atualmente inadimplentes), e a maioria das classificações "C" ou mais baixas representam alto risco de inadimplência. Para compensar esse risco, os rendimentos normalmente são muito altos.

Rendimento: o rendimento é o retorno de renda de um investimento, tais como juros ou dividendos recebidos pela posse de determinado título mobiliário. O rendimento é normalmente expresso como uma taxa percentual anual com base no custo do investimento, no valor de mercado atual ou valor nominal.

Curva de rendimento: um gráfico que ilustra a estrutura temporal das taxas de juros ao detalhar os rendimentos de todas as ações da mesma qualidade com vencimentos que variam do mais curto ao mais longo disponível.

Títulos de mercados emergentes: los títulos de mercados emergentes são dívidas emitidas por países com economias em desenvolvimento, bem como por corporações dentro dessas nações. Os títulos são emitidos pelas nações em desenvolvimento e corporações sediadas nesses países, especialmente na Ásia, América Latina, Leste Europeu, África e Oriente Médio. Normalmente oferecendo retornos mais altos, as emissões dos mercados emergentes tendem a oferecer riscos mais altos dos que os associados aos títulos da dívida pública e às debêntures internas. Os riscos de investir em títulos de mercados emergentes incluem os riscos padrão que acompanham todas as emissões de dívidas, tais como as variáveis no desempenho econômico ou financeiro do emissor e a capacidade de o emissor cumprir as obrigações de pagamento. Esses riscos são elevados em virtude da possível volatilidade política e econômica das nações em desenvolvimento. De modo geral, embora os países emergentes tenham feito grandes avanços para limitar seus riscos, é inegável que a chance de instabilidade socioeconômica é mais considerável nessas nações do que nos países desenvolvidos, especialmente os EUA. Durante a avaliação dos riscos associados a cada nação emergente, os analistas de investimentos frequentemente consideram o risco soberano do país. Os mercados emergentes também apresentam outros riscos internacionais, inclusive

flutuações nas taxas de câmbio e desvalorizações de moeda. Se um título é emitido em moeda local, a taxa do dólar em comparação àquela moeda pode afetar o rendimento de modo positivo ou negativo. Se você não quiser assumir um risco monetário, é possível investir em títulos denominados pelo dólar ou emitidos apenas em dólares dos EUA.

Prêmio por risco: é o retorno que você recebe acima do retorno de um investimento sem riscos. Em outras palavras, é o retorno a mais que o investidor recebe por assumir um risco mais elevado.

Spread: um spread mede a diferença entre o rendimento ganho sobre uma obrigação do Tesouro e o rendimento de uma debênture de vencimento similar, mas com qualidade de crédito mais baixa.

Vencimento: a data na qual um título mobiliário pode ser apresentado ao emissor para pagamento do valor nominal.

Pontos base (bps): um ponto base é igual a um centésimo de 1%, ou seja, 130 pontos base equivalem a 1,30%. Geralmente, é usado para indicar uma alteração percentual.

DEFINIÇÕES DE CLASSIFICAÇÕES E QUALIDADE DE CRÉDITO

Standard & Poor's:

Grau de investimento: o devedor AAA tem capacidade extremamente sólida de cumprir seus compromissos financeiros; o devedor AA tem capacidade muito sólida de cumprir seus compromissos financeiros. Esse grau difere apenas dos devedores com mais alta qualificação em pequeno grau, um devedor A tem sólida capacidade de cumprir seus compromissos financeiros, mas, de certa forma, está mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e condições econômicas do que os devedores nas categorias de mais alta classificação; o devedor BBB tem capacidade adequada de cumprir seus compromissos financeiros, mas condições econômicas adversas ou circunstâncias dinâmicas têm grande probabilidade de enfraquecer a capacidade de cumprir seus compromissos financeiros.

Grau de não investimento: o devedor BB é menos vulnerável em curto prazo do que outros devedores de classificação inferior. No entanto, ele enfrenta grandes incertezas contínuas e exposição a condições comerciais, financeiras ou econômicas adversas, que podem levar à capacidade inadequada do devedor de cumprir suas obrigações financeiras; o devedor B é mais vulnerável do que o devedor BB, mas tem capacidade de cumprir seus compromissos financeiros. Condições comerciais, financeiras ou econômicas adversas provavelmente afetarão sua capacidade ou disposição para cumprir seus compromissos financeiros; o devedor CCC está atualmente vulnerável e depende de condições comerciais, financeiras e econômicas favoráveis para cumprir seus compromissos financeiros; o devedor CC está atualmente bastante vulnerável; o devedor R está sob supervisão regulatória em virtude de sua condição financeira. Durante a pendência da supervisão regulatória, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em relação a outras ou pagar algumas obrigações, mas não outras; os devedores SD e D não pagaram uma ou mais de suas obrigações financeiras quando elas venceram. A classificação D é atribuída quando a S&P acredita que a inadimplência será geral e que o devedor não pagará nenhuma ou quase nenhuma de suas obrigações quando elas vencerem. A classificação SD é atribuída quando a S&P acredita que o devedor está seletivamente inadimplente quanto a uma emissão ou classe de obrigações específica, mas continuará a cumprir suas obrigações de pagamento de outras emissões ou classes de obrigações de modo pontual. Mais (+) ou menos (-): as classificações de AA a CCC podem ser modificadas pela adição de um sinal de mais ou menos para mostrar o posicionamento relativo dentro das principais categorias de classificação.

Moody's:

Grau de investimento: as obrigações Aaa são consideradas as de mais alta qualidade e risco mínimo; as obrigações Aa são consideradas de alta qualidade e sujeitas a um risco muito baixo de inadimplência; as obrigações A são consideradas de nível médio a superior e estão sujeitas a baixo risco de crédito; as obrigações Baa estão sujeitas a risco de crédito moderado, são consideradas de nível médio e podem possuir determinadas características especulativas.

Grau de não investimento: as obrigações Ba são consideradas elementos especulativos e estão sujeitas a um risco de crédito substancial; as obrigações B são consideradas especulativas e estão sujeitas a alto risco de crédito; as obrigações Caa são consideradas de posicionamento insatisfatório e estão sujeitas a um risco de crédito muito alto; as obrigações Ca são altamente especulativas e têm alta probabilidade de inadimplência, com certa perspectiva de recuperação de capital e juros; as obrigações C são a classe de mais baixa classificação de ações e normalmente estão inadimplentes, com pouca perspectiva de recuperação de capital e juros; WR significa retirada. A Moody's acrescenta os modificadores numéricos 1, 2 e 3 a cada classificação genérica de Aa a Caa. O modificador 1 indica que a obrigação está classificada na mais alta posição de sua categoria de classificação genérica; o modificador 2 indica uma classificação intermediária; o modificador 3 indica uma classificação de baixa posição na respectiva categoria de classificação genérica. Quando a Moody's coloca uma classificação em observação, a Bloomberg usa *+ para uma possível melhoria, *- para declínio e * para desenvolvimento.

Fitch:

Grau de investimento: as classificações AAA denotam a mais baixa expectativa de risco de crédito. Elas são atribuídas apenas em casos de capacidade excepcionalmente sólida de pagamento pontual dos compromissos financeiros. AA denota qualidade de crédito muito alta, bem como expectativa muito baixa de risco de crédito. Ela indica uma capacidade muito sólida de pagamento pontual dos compromissos financeiros. Essa capacidade não é significativamente vulnerável aos eventos previsíveis. A denota alta qualidade de crédito e baixa expectativa de risco de crédito. A capacidade de pagamento pontual dos compromissos financeiros é considerada sequencial. No entanto, essa capacidade pode estar mais vulnerável às mudanças nas circunstâncias ou condições econômicas em comparação às classificações superiores. BBB denota boa qualidade de crédito. As classificações BBB indicam que, no momento, há baixa expectativa de risco de crédito. A capacidade de pagamento pontual dos compromissos financeiros é considerada adequada, mas mudanças adversas nas circunstâncias e condições econômicas têm mais probabilidade de afetar essa capacidade.

Grau de não investimento: BB denota uma qualidade especulativa. As classificações BB indicam que há possibilidade de desenvolvimento de risco de crédito, especialmente como resultado de uma mudança econômica adversa ao longo do tempo. No entanto, alternativas comerciais ou financeiras podem estar disponíveis para possibilitar que os compromissos financeiros sejam cumpridos. B denota uma qualidade altamente especulativa. As classificações B indicam que há um risco de crédito significativo, mas que ainda existe uma margem de segurança limitada. Os compromissos financeiros estão sendo cumpridos no momento. No entanto, a capacidade de continuar a fazer os pagamentos depende de um ambiente comercial e econômico favorável e constante. CCC, CC e C denotam alto risco de inadimplência. A capacidade de cumprir os compromissos financeiros depende apenas de desenvolvimentos comerciais ou econômicos favoráveis e constantes. A classificação CC indica a probabilidade de algum tipo de inadimplência. As classificações C sinalizam inadimplência iminente. As classificações D indicam um emissor que, segundo a avaliação da Fitch Ratings, requereu falência, administração, depósito judicial, liquidação ou outro tipo de procedimento formal de liquidação ou que, de outra forma, interrompeu seus negócios.

Divulgações

Este Comunicado destina-se a clientes do International Personal Bank U.S. (IPB U.S.)

O International Personal Bank U.S. ("IPB U.S.") é uma unidade de negócios do Citigroup Inc. ("Citigroup"), que proporciona a seus clientes acesso a uma ampla variedade de produtos e serviços disponíveis por meio do Citigroup, suas afiliadas bancárias e não bancárias (conjuntamente, "Citi").

Por intermédio do IPB U.S., clientes e possíveis clientes têm acesso aos pacotes Citigold® Private Client International, Citigold® International, Citi International Personal, Citi Global Executive Preferred e Citi Global Executive Account.

Os produtos e serviços bancários são fornecidos pelo Citibank, N.A., **Membro da FDIC**.

Os produtos e serviços de investimentos são disponibilizados por:

- Citi Personal Investments International, uma unidade de negócios do Citigroup Inc., que oferece acesso a títulos mobiliários por intermédio do Citigroup Global Markets Inc. ("CGMI"), membro da FINRA e da SIPC, uma empresa de consultoria de investimentos e corretora-distribuidora registrada na Comissão de Títulos e Valores Mobiliários dos EUA.

Ou

- Citi International Financial Services, LLC ("CIFS"), membro da FINRA e da SIPC, e é uma corretora-distribuidora registrada na Comissão de Títulos e Valores Mobiliários dos EUA, que oferece produtos e serviços de investimento para não cidadãos/residentes norte-americanos ou entidades não norte-americanas.

As contas de investimento do CGMI e do CIFS são administradas pela Pershing LLC, membro da FINRA, NYSE e SIPC.

Os produtos e serviços de seguro são oferecidos por intermédio da Citigroup Life Agency LLC (CLA). Na Califórnia, a CLA atua com o nome Citigroup Life Insurance Agency, LLC (licença número OG56746).

Citibank N.A., CGMI, CIFS e CLA são empresas afiliadas sob controle comum do Citigroup Inc.

Os produtos e serviços mencionados neste documento não são oferecidos a indivíduos residentes na União Europeia, Área Econômica Europeia, Suíça, Guernsey, Jersey, Mônaco, Ilha de Man, São Marinho e Vaticano. Sua qualificação a um produto e serviço específico está sujeita à nossa determinação final. Este documento não é e não deve ser interpretado como uma oferta, convite ou solicitação para comprar ou vender quaisquer produtos e serviços mencionados neste documento para esses indivíduos.

Os produtos e serviços oferecidos pelo Citi e suas afiliadas estão sujeitos às leis e regulamentos locais aplicáveis da jurisdição onde são contabilizados e oferecidos. Nem todas as contas, produtos e serviços, bem como preços, estão disponíveis em todas as jurisdições ou para todos os clientes. Seu país de cidadania, domicílio ou residência pode ter leis, normas e regulamentos que regem ou afetam sua solicitação e uso de nossas contas, produtos e serviços, inclusive leis e regulamentos relacionados a controles de impostos, câmbio e/ou capital.

Nem todos os investimentos são adequados a todos os investidores. Consulte seu profissional financeiro para saber os riscos antes de fazer qualquer investimento.

Nem todos os produtos e serviços são fornecidos por todas as afiliadas ou estão disponíveis em todos os locais.

Citi Private Bank ("CPB") é uma unidade de negócios do Citigroup Inc. ("Citigroup"), que proporciona a seus clientes acesso a uma ampla variedade de produtos e serviços disponíveis por meio do Citigroup, suas afiliadas bancárias e não bancárias (conjuntamente, "Citi"). Nem todos os produtos e serviços são fornecidos por todas as afiliadas ou estão disponíveis em todos os locais.

Este Comunicado não se destina a você se houver alguma lei ou regulamento que proíba ou restrinja sua disponibilização pelo Citi em qualquer jurisdição. Antes de ler esta Comunicação, você deve concordar que o Citi está autorizado a lhe fornecer esta Comunicação de acordo com as leis e regulamentos pertinentes.

Os dados e informações fornecidos neste Comunicado podem ser complexos. Os dados e informações contidos neste documento não pretendem ser uma discussão completa das estratégias, conceitos, indústrias, empresas, mercados ou índices nele mencionados. Portanto, os recebedores deste Comunicado devem obter consultoria com base em suas circunstâncias individuais, de seus próprios consultores fiscais, financeiros, jurídicos ou outros, sobre os riscos e méritos de qualquer transação antes de tomar uma decisão de investimento, e só tomar decisões com base em seus objetivos, experiência, perfil de risco e recursos, e considerar outros fatores relevantes além dos dados e informações apresentados neste Comunicado. O Citi não está agindo como consultor de investimentos nem como outro tipo de consultor, fiduciário ou agente, e este Comunicado não constitui consultoria fiscal ou jurídica.

Embora os dados e informações contidos neste Comunicado tenham sido obtidos de fontes que o Citi acredita serem confiáveis, o Citi não garante sua precisão ou integralidade, e essas informações podem estar incompletas ou condensadas. Suposições ou informações contidas neste Comunicado constituem julgamento apenas na data deste documento ou em datas especificadas e estão sujeitas a alteração sem aviso prévio (o Citi não tem a obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informações). Na medida que este Comunicado pode conter informações históricas e previsões, o desempenho passado não constitui garantia nem é indicação de resultados futuros, e os resultados futuros podem não atender às expectativas devido a diversos fatores econômicos, de mercado ou outros. Ademais, quaisquer projeções de risco ou retorno potencial são ilustrativas e não devem ser consideradas limitações de perdas ou ganhos máximos possíveis. Quaisquer preços, estimativas ou valores fornecidos neste Comunicado (exceto aqueles identificados como sendo históricos) são apenas indicativos, podem mudar sem aviso prévio e não representam cotações definitivas de preço ou tamanho, nem refletem o valor que o Citi pode atribuir a um título mobiliário em seu inventário. Informações que contenham previsões não indicam o nível de preparação do Citi para fazer uma negociação e podem não considerar todas as suposições e condições futuras relevantes. As condições reais podem variar substancialmente em relação às estimativas, o que pode ter impacto negativo sobre o valor de um instrumento.

Este Comunicado é fornecido somente para fins de informação e discussão, a pedido do destinatário. Salvo indicação em contrário (i) não constitui uma oferta ou recomendação para comprar ou vender nenhum título mobiliário, instrumento financeiro ou outro produto ou serviço nem para atrair qualquer financiamento ou depósito, e (ii) não constitui uma solicitação, e (iii) não se destina a ser uma confirmação oficial de nenhuma transação. Salvo indicação expressa em contrário, este Comunicado não leva em consideração o perfil do investimento (ou seja, os objetivos do investimento, a tolerância a riscos, a situação financeira, entre outras considerações, de qualquer pessoa específica e, assim sendo, os investimentos mencionados neste documento podem não ser adequados para todos os investidores. O Citi não está agindo como consultor de investimentos nem como outro tipo de consultor, fiduciário ou agente. As informações contidas neste documento não pretendem ser uma discussão completa das estratégias ou conceitos nele mencionados, nem consultoria fiscal ou jurídica.

Os recebedores deste Comunicado devem obter consultoria com base em suas circunstâncias individuais, de seus próprios consultores fiscais, financeiros, jurídicos ou outros, sobre os riscos e méritos de qualquer transação antes de tomar uma decisão de investimento, e só tomar decisões com base em seus objetivos, experiência, perfil de risco e recursos.

As previsões contidas neste documento refletem pesquisas publicadas por entidades do Citigroup. As previsões são fornecidas somente para fins de discussão, e não como garantia de desempenho futuro. Vários fatores econômicos, de mercado e outros fatores podem levar a resultados que diferem substancialmente de qualquer previsão. Os resultados reais poderão ser diferentes das taxas previstas neste documento. Os recebedores deste Comunicado devem obter consultoria com base em suas circunstâncias individuais, de seus próprios consultores fiscais, financeiros, jurídicos ou outros, sobre os riscos e méritos de qualquer transação antes de tomar uma decisão de investimento.

O pessoal do Citi que participou da preparação deste Comunicado não é composto de analistas de pesquisa, e as informações neste Comunicado não pretendem constituir uma “pesquisa” nem um “relatório de pesquisa” conforme esse termo é definido pelos regulamentos aplicáveis. O pessoal do Citi que participou da preparação deste Comunicado não é licenciado nem qualificado como analista de pesquisa pela FINRA ou qualquer outra autoridade reguladora dos EUA e, dessa forma, não pode estar sujeito (entre outras coisas) a restrições da FINRA relativamente a comunicações de um analista de pesquisa com a empresa em questão, aparições públicas de analistas de pesquisa e títulos mobiliários negociados mantidos em uma conta do analista de pesquisa. Salvo indicação em contrário, qualquer referência a um relatório de pesquisa ou recomendação de pesquisa não pretende representar o relatório integral, e não é, por si só, considerada uma recomendação ou relatório de pesquisa.

Na medida que este Comunicado pode conter informações históricas e previsões, o desempenho passado não constitui garantia nem é indicação de resultados futuros, e os resultados futuros podem não atender às expectativas devido a diversos fatores econômicos, de mercado ou outros. Ademais, quaisquer projeções de risco ou retorno potencial são ilustrativas e não devem ser consideradas limitações de perdas ou ganhos máximos possíveis. Quaisquer preços, previsões, estimativas ou valores fornecidos neste Comunicado (exceto aqueles identificados como sendo históricos) são apenas indicativos, podem mudar sem aviso prévio e não representam cotações firmes de preço ou tamanho, nem refletem o valor que o Citi pode atribuir a um título mobiliário em seu inventário. Informações que contenham previsões não indicam o nível de preparação do Citi para fazer uma negociação e podem não considerar todas as suposições e condições futuras relevantes. As condições reais podem variar substancialmente em relação às estimativas, o que pode ter impacto negativo sobre o valor de um instrumento.

As visões, opiniões e estimativas expressas neste documento podem divergir das opiniões expressas por outras empresas ou afiliadas do Citi, e não pretendem ser uma previsão de futuros eventos, garantia de resultados futuros ou consultoria de investimento, e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio com base no mercado e em outras condições. O Citi não tem a responsabilidade de atualizar este documento, e não aceita nenhuma responsabilidade por perdas (sejam diretas, indiretas ou emergentes) que possam resultar de qualquer uso das informações contidas ou derivadas deste Comunicado.

Investimentos em instrumentos financeiros ou outros produtos envolvem risco significativo, inclusive a possível perda do capital investido. Instrumentos financeiros ou outros produtos denominados em moeda estrangeira estão sujeitos a flutuações da taxa de câmbio, o que pode ter efeito adverso no preço ou valor de um investimento nesses produtos. Este Comunicado não pretende identificar todos os riscos ou considerações relevantes que possam estar associadas à realização de uma transação. O Citi não aceita nenhuma responsabilidade por perdas (sejam diretas, indiretas ou consequentes) que possam resultar de qualquer uso das informações contidas ou derivadas deste Comunicado. Quaisquer preços, valores ou estimativas fornecidos neste Comunicado (exceto aqueles identificados como sendo históricos) são apenas indicativos, podem mudar sem aviso prévio e não representam cotações firmes de preço ou tamanho, nem refletem o valor que o Citi pode atribuir a um título mobiliário em seu inventário. Você deve entrar em contato diretamente com seu Profissional Financeiro se estiver interessado em comprar ou vender qualquer instrumento financeiro ou outro produto ou adotar qualquer estratégia de negociação mencionada neste comunicado.

Os Produtos de Investimento de Varejo (i) não são segurados por nenhuma agência do governo; (ii) não são um depósito ou outra obrigação de, ou garantida pela, instituição depositária; e (iii) estão sujeitos a riscos de investimento, inclusive a possível perda do capital investido. Antes de realizar essas transações, você deve: (i) garantir que obteve e considerou informações relevantes de fontes independentes confiáveis relativas às condições financeiras, econômicas e políticas dos mercados relevantes; (ii) determinar se tem o conhecimento, a sofisticação e a experiência necessários em assuntos financeiros, de negócios e investimentos para poder avaliar os riscos envolvidos, e se tem a capacidade financeira de arcar com esses riscos; e (iii) determinar, depois de considerar os pontos acima, se as transações dos mercados de capital são adequadas para os seus objetivos financeiros, fiscais, de negócios e de investimento.

Qualquer investimento em investimentos alternativos (por exemplo, fundos de hedge [hedge funds], fundos de participações) podem ter liquidez muito baixa, ser especulativos e não adequados a todos os investidores. O investimento em instrumentos alternativos é para investidores experientes e sofisticados, que estão dispostos a arcar com os altos riscos econômicos associados a esse tipo de investimento. Os investidores devem avaliar e considerar cuidadosamente os riscos potenciais antes de investir. Alguns desses riscos podem incluir perda do investimento total ou de uma parte substancial do investimento devido a alavancagem, venda a descoberto ou outras práticas especulativas; falta de liquidez porque pode não

Divulgações (cont.)

haver mercado secundário para o fundo e não ser previsto o desenvolvimento de nenhum mercado; volatilidade de retornos; restrições sobre a transferência de participações no Fundo; potencial falta de diversificação e risco mais alto resultante devido à concentração de autoridade de negociação quando um único consultor é utilizado; ausência de informações relativas a avaliações e preços; estruturas fiscais complexas e atrasos em declarações de impostos; menos regulamentação e taxas mais altas que os fundos mútuos; e risco de gestão.

Os fatores que afetam as commodities em geral, componentes de índices compostos de contratos de futuros para níquel e cobre, que são metais industriais, podem estar sujeitos a vários fatores adicionais específicos de metais industriais, que podem causar volatilidade de preços. Esses fatores adicionais incluem mudanças no nível de atividade industrial usando metais industriais (inclusive a disponibilidade de substitutos artificiais ou sintéticos); problemas na cadeia de suprimento, desde mineração a armazenamento e fundição ou refino; ajustes ao inventário; variações nos custos de produção, inclusive armazenamento, custos de mão de obra e energia; custos associados à conformidade regulamentar, inclusive regulamentos ambientais; e mudanças na demanda industrial, governamental e de consumidores, tanto em países consumidores individuais quanto em âmbito internacional. Os componentes de índices concentrados em contratos de futuros para produtos agrícolas, inclusive grãos, podem estar sujeitos a vários fatores adicionais específicos de produtos agrícolas, que podem causar volatilidade de preços. Esses fatores adicionais incluem condições climáticas, inclusive inundações, secas e condições de congelamento; mudanças em políticas governamentais; decisões de plantio; e mudanças na demanda por produtos agrícolas, com usuários finais e como fatores de produção em vários setores.

Geralmente, o Citi atua como emissor de instrumentos financeiros e outros produtos, atua como formador de mercado e negocia como outorgante em muitos instrumentos financeiros diferentes e outros produtos, e pode-se esperar que execute ou queira executar serviços de banco de investimento e outros serviços para o emissor desses instrumentos financeiros ou outros produtos. O autor deste Comunicado pode ter discutido as informações contidas neste documento com outros dentro ou fora do Citi, e o autor e/ou essas outras pessoas do Citi já podem ter agido com base nessas informações (inclusive ao negociar contas pertencentes ao Citi ou comunicando as informações contidas neste documento a outros clientes do Citi). O Citi, o pessoal do Citi (inclusive aqueles que o autor possa ter consultado ao preparar este comunicado) e outros clientes do Citi podem ter posição credora ou devedora nos instrumentos financeiros ou outros produtos mencionados neste Comunicado, podem ter adquirido essas posições a preços e condições de mercado que não estão mais disponíveis, e podem ter interesses diferentes ou adversos aos seus interesses.

Nem o Citi nem suas afiliadas pode aceitar responsabilidade pelo tratamento tributário de nenhum produto de investimento, independentemente de o investimento ser comprado por um fundo ou uma empresa administrada por uma afiliada do Citi. O Citi pressupõe que, antes de assumir qualquer compromisso de investimento, o investidor e (quando aplicável, seus beneficiários efetivos) tenham obtido consultoria fiscal, jurídica ou outro tipo de consultoria que o investidor/beneficiário efetivo considere necessária e tenha providenciado a declaração de qualquer imposto legalmente devido sobre a renda ou lucro resultante de qualquer produto de investimento fornecido pelo Citi.

Este Comunicado é para uso único e exclusivo dos destinatários e pode conter informações confidenciais do Citi, que não podem ser reproduzidas nem distribuídas no todo ou em parte sem o consentimento prévio do Citi. A forma de circulação e distribuição pode ser restrita por lei ou regulamento em alguns países. As pessoas que acessarem este documento devem informar-se sobre essas restrições e observá-las. O Citi não aceita nenhuma responsabilidade pelas ações de terceiros nesse sentido. Qualquer utilização, duplicação ou divulgação não autorizada deste documento é proibida por lei e pode resultar em ação legal.

O Citi e suas afiliadas podem estar agindo em várias capacidades em conexão com os instrumentos aqui contidos. O Citi e cada afiliada agindo em qualquer capacidade só terão os deveres e responsabilidades acordados por essa entidade nessa capacidade, e não se presumirá que nem o Citi nem qualquer afiliada, por agir nessa capacidade, tenham outros deveres e responsabilidades nem que precisem ter outro padrão de cuidados além do que foi expressamente previsto com relação a cada uma dessas capacidades.

A diversificação da carteira é um elemento importante a ser considerado por um investidor ao tomar decisões de investimento. Posições concentradas podem envolver maiores riscos que uma carteira diversificada. Uma ampla variedade de fatores deve ser considerada para decidir se uma carteira de investimento está suficientemente diversificada. Alguns dos fatores podem não ser evidentes em uma avaliação dos ativos da(s) sua(s) conta(s) com o Citi. Dessa forma, é importante que você analise cuidadosamente sua carteira de investimentos completa para assegurar que atende às suas metas de investimento e está dentro de sua tolerância a riscos, inclusive seus objetivos de diversificação de investimentos. Para discutir a alocação de ativos e estratégias potenciais para reduzir o risco e/ou a volatilidade de uma posição concentrada, consulte o Profissional Financeiro do Citi que o atende.

Citigroup Global Markets Inc. Citi Research é uma divisão da Citigroup Global Markets Inc. A Citi Research concentra-se em fornecer às empresas e ao setor percepções econômicas e geográficas para clientes em todo o mundo. A unidade inclui pesquisas sobre renda fixa e renda variável, análises econômicas e de mercado e análises específicas de produtos.

PRODUTOS DE INVESTIMENTO E SEGURO: • NÃO SEGURADO PELA FDIC • NÃO É UM DEPÓSITO BANCÁRIO
• NÃO É SEGURADO POR NENHUMA AGÊNCIA DO GOVERNO FEDERAL • SEM GARANTIA BANCÁRIA • PODE PERDER O VALOR



© 2020 Citigroup Inc.

Citi, Citi e o desenho do arco, e outras marcas usadas neste documento são marcas de serviço do Citigroup Inc. ou de suas afiliadas, usadas e registradas em todo o mundo.