



2025

WEALTH OUTLOOK

crescimento em meio à discórdia: estratégias para uma expansão “quebradora de regras”

Citi

where wealth happens

PRODUTOS DE INVESTIMENTO: SEM GARANTIA DO FDIC • SEM GARANTIA DA CDIC •
SEM GARANTIA DO GOVERNO • SEM GARANTIA BANCÁRIA • PODEM PERDER VALOR

prefácio

Bem-vindo ao Wealth Outlook, nosso relatório semestral que explora as principais tendências econômicas e de mercado para seu portfólio no próximo ano e além. Agradeço ao Steven Wieting, nosso Economista-Chefe e Diretor de Estratégia de Investimento, e aos colegas do mundo todo que contribuíram com seus insights.

Vemos a economia global como tendo “quebrado as regras” nos últimos anos, dado seu crescimento contínuo, apesar dos sinais de recessão geralmente confiáveis nos EUA e em outros lugares. Considerando o ritmo da inovação, os ganhos de produtividade e a crescente demanda global do consumidor, essa resiliência não foi nenhuma surpresa para nós. Temos defendido consistentemente a manutenção dos portfólios totalmente investidos e posicionados para uma alta contínua.

Embora a volatilidade do mercado possa aumentar, acreditamos que o crescimento econômico será sustentado globalmente em 2025 e 2026. A implementação da inteligência artificial pode trazer benefícios crescentes para indústrias além da tecnologia. O aumento dos gastos de capital pode ajudar a apoiar essa expansão “quebradora de regras” e o caminho ascendente dos mercados.

Naturalmente, ainda há muitos desafios. A possibilidade de novas tarifas dos EUA pode intensificar as tensões comerciais. Políticas e discórdias geopolíticas podem persistir, com espaço para desenvolvimentos imprevisíveis no Oriente Médio, Ucrânia e outros lugares. O forte endividamento do governo dos EUA e de outras nações ainda pode enervar os mercados de títulos.

Embora os valuations tenham subido desde as mínimas de 2022, vemos oportunidades em todas as classes de ativos globalmente.



Acreditamos que isso exige uma ampliação dos horizontes dos portfólios, especialmente para os muitos investidores cujas alocações são excessivamente concentradas. Também prevemos que manter grandes quantidades de caixa continuará sendo pouco recompensador.

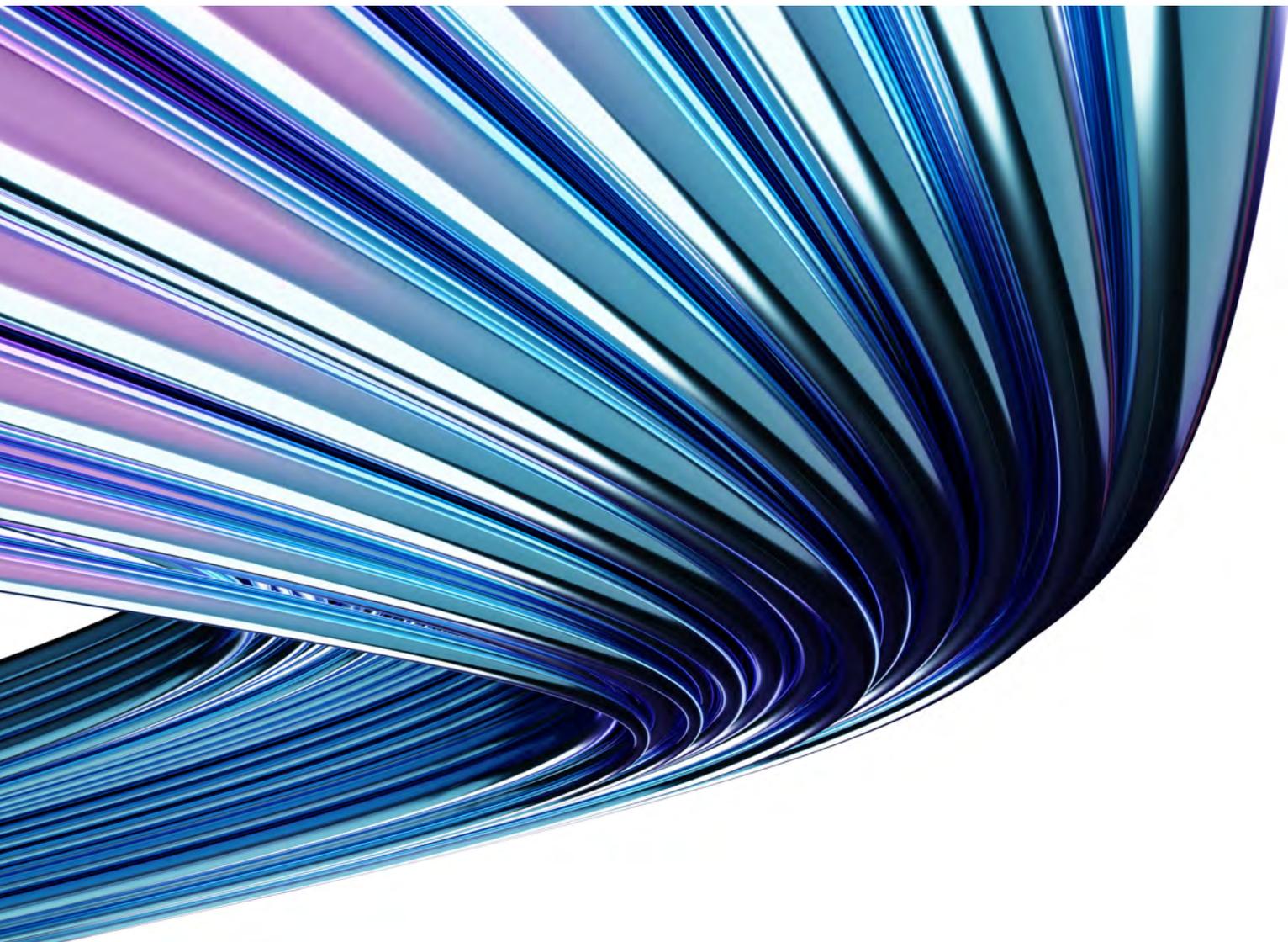
Ao explorar o Wealth Outlook, pergunte ao seu time de relacionamento o que isso pode significar para seu portfólio. Nossa plataforma global de investimentos contém muitas estratégias para ajudar você a aproveitar as oportunidades que vemos, ao mesmo tempo em que procuramos reduzir os riscos.

No Citi Wealth, reconhecemos vocês, nossos clientes, como os Agentes de Mudança do Mundo, cujas ideias, paixões e buscas estão remodelando negócios, comunidades e a sociedade como um todo. Nossa missão não é apenas ajudar você a administrar seu patrimônio, mas também inspirar e possibilitar sua criação conectando você a oportunidades na vasta rede global do Citi.

Obrigado por escolher o Citi Wealth. Estamos ansiosos para orientar você em sua jornada financeira neste ano e nos próximos.

Andy Sieg

HEAD OF WEALTH



colaboradores

O Wealth Outlook 2025 foi preparado pelo The Office of the Chief Investment Strategist em colaboração com colegas do Citi Investment Management e nosso time de Alternative Investments

NOSSO TIME GLOBAL - INSIGHTS

Steven Wieting

Diretor de Estratégia de Investimento e
Economista-Chefe

Jorge Amato

Head de Estratégia de Investimento
América Latina

Davide Andaloro

Gestor Sênior de Portfólio
Citi Investment Management

Stefan Backhus

Head de Estratégia de Alternativos

Cecilia Chen

Estratégia Global de Ações

Chris Distaulo

Gestor de Portfólio
Citi Investment Management

Joseph Fiorica

Head Global de Estratégia de Ações

Bruce Harris

Head de Estratégia de Investimento em
Renda Fixa

Joe Kaplan

Estrategista Sênior de Investimento em
Renda Fixa

Paisan Limratanamongkol

Head de Alocação Estratégica de Ativos e
Pesquisa Quantitativa

Guillaume Menuet

Head de Estratégia de Investimento da Europa,
Oriente Médio e África

Daniel O'Donnell

Head de Soluções Alternativas e Gestão
de Investimentos

Ken Peng

Head de Estratégia de Investimento
Ásia-Pacífico

Deborah Querub

Head de Ativos Digitais

Charlie Reinhard

Head de Estratégia de Investimento
para América do Norte

Harlin Singh Urofsky

Head de Investimentos Sustentáveis

Malcolm Spittler

Estrategista de Investimentos e Economista
Sênior dos EUA

Michael Stein

Head de Estratégias Líquidas
Hedge Fund e Tradicional

Catherine Turullois

Especialista em Investimento Sustentável para a
América do Norte

Diane Wehner

Gestora Sênior de Portfólio de Ações
Citi Investment Management

Nathan Weinstein

Analista Global de Saúde
Citi Investment Management

Kerry White

Head de Soluções de Portfólio
Citi Investment Management

Michael Yannell

Head de Pesquisa
Hedge Funds, Renda Fixa e Crédito

Shu Zhang

Head do Investment Lab

PRODUÇÃO

Gera Aina

Gerente de Projetos de Marketing
de Investimentos

Nicole D'Angelo

Head de CIO Content & Insights

Jamie Maran

Analista de CIO Content & Insights

Dominic Picarda

Editor

prefácio

O mundo em 2025 e além

Crescimento em meio à discórdia: estratégias para uma expansão “quebradora de regras”	9
Nosso infográfico de posições	15
Visão de longo prazo para classes de ativos: otimismo moderado	16
A dolarização das criptomoedas	19

insights sobre portfólios “core”

Mantendo o curso: ampliando os horizontes do portfólio	24
Ações: mudança de liderança em um mercado em alta	27
Renda fixa: crédito como elemento central	32
Complementando portfólios “core” com classes de ativos privados	36
Argumentos a favor de hedge funds em portfólios “core” de investidores qualificados e adequados	42
Além dos portfólios “core”: investimentos oportunistas	46

tendências inevitáveis

IA: cada vez mais real	53
Clima: investindo em tecnologias inovadoras	57
A receita da saúde para a longevidade	61
Posicionando os portfólios em meio à polarização EUA-China	63

O mundo em 2025 e além

crescimento continuado

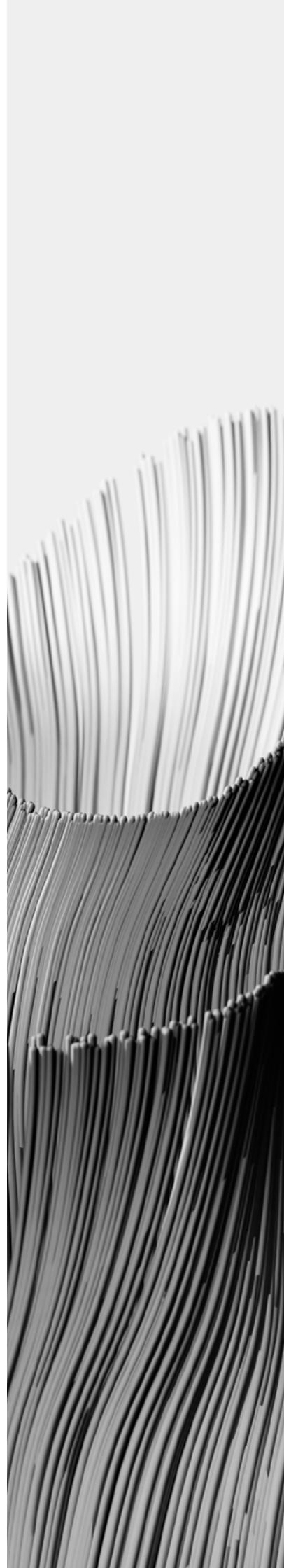
A expansão econômica global desafiou os sinais de recessão nos últimos anos. Esperamos crescimento contínuo em 2025 e 2026, com potenciais ganhos adicionais nos lucros globais.

potencial para retornos de longo prazo

Com os mercados se recuperando fortemente desde as mínimas do final de 2022, os valuations aumentaram um pouco na maioria das classes de ativos. No entanto, nossas previsões de retorno de dez anos nos deixam moderadamente otimistas. Por outro lado, acreditamos que manter caixa pode ser decepcionante.

discórdia e outros riscos

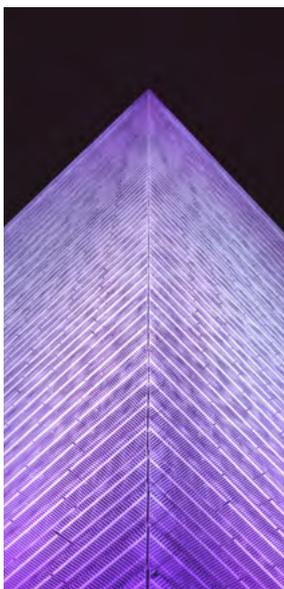
Tensões comerciais e outras discórdias geopolíticas podem desencadear maior volatilidade do mercado no futuro. Os riscos também incluem o superaquecimento dos EUA e valuations altos. Entretanto, não vemos motivos para manter excesso de caixa.





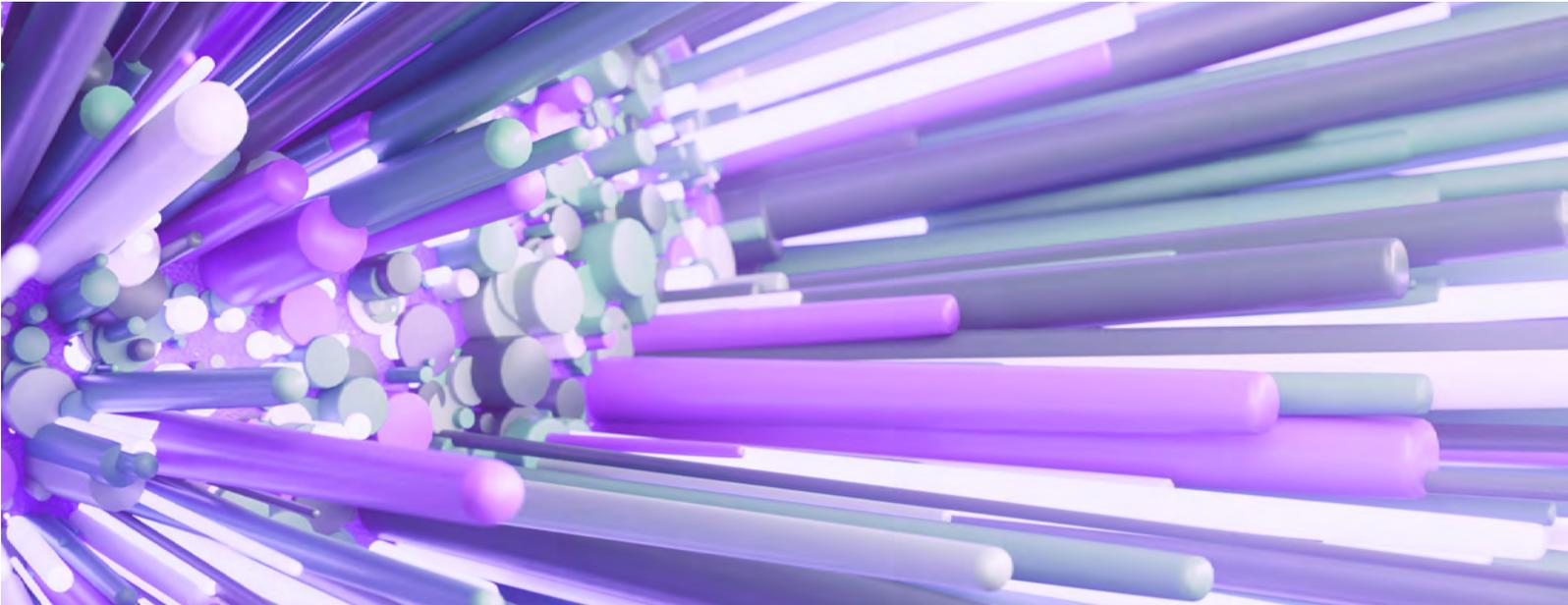
crecimento em meio à discórdia: estratégias para uma expansão “*quebradora de regras*”

Com a economia global potencialmente preparada para uma alta ainda maior, defendemos portfólios posicionados para esse crescimento potencial, mas preparados para os riscos de um mundo discordante.



principais conclusões

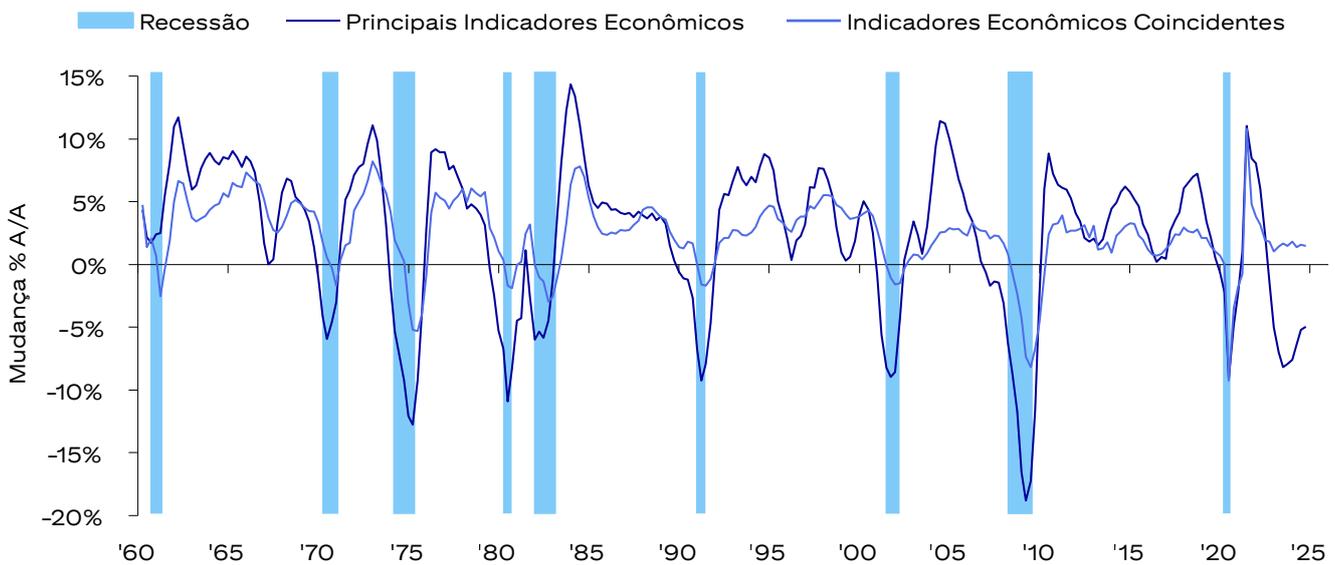
- Acreditamos no crescimento global continuado e no aumento dos lucros em 2025
- Discórdias geopolíticas podem desencadear mais volatilidade nos mercados
- Defendemos a ampliação dos horizontes dos portfólios, com potencial em diversas classes de ativos
- Os riscos incluem, sem limitação, superaquecimento dos EUA, uma guerra comercial global e valuations altos



A economia global tem desafiado as expectativas nos últimos anos. As previsões de recessão – apoiadas por indicadores geralmente confiáveis – não deram em nada. Apesar da campanha de aumento de taxas de juros mais acentuada e sincronizada pelos bancos centrais globais em décadas, o crescimento perdurou. Os lucros corporativos nos EUA atingiram recentemente novas máximas, e os lucros em outros lugares estão se aproximando do pico anterior.

FIGURA 1

Produção, emprego e renda dos EUA continuaram crescendo apesar dos sinais de recessão



Fonte: Haver, 10 de novembro de 2024. O Índice dos Principais Indicadores Econômicos dos EUA analisa uma combinação de estatísticas, incluindo novos pedidos de fabricação, oferta de moeda e expectativas do consumidor como um guia para possíveis atividades futuras. O Índice de Indicadores Econômicos Coincidentes dos EUA aborda uma combinação de elementos como atividade do mercado de trabalho, renda pessoal e produção industrial para capturar o estado da atividade atual. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. Os retornos dos índices não incluem despesas, taxas ou encargos de vendas, o que reduziria o desempenho. Todas as previsões são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. **Os resultados reais podem variar.**

Em 2025 e 2026, esperamos que essa expansão “quebradora de regras” continue. Também esperamos que o crescimento seja acompanhado por mais discórdia geopolítica e política. Nos EUA, o novo governo Trump está pronto para adotar políticas que buscam acelerar a atividade internamente, mas que podem aumentar as tensões externas. Algumas políticas controversas também podem levar a políticas internas conflitantes nos EUA e em outros lugares.

Em meio ao ruído inevitável, continuamos focados nos impulsionadores do crescimento global, tanto no curto quanto no longo prazo, enquanto monitoramos os riscos em evolução.

CRESCIMENTO CONTINUADO, LUCROS POTENCIAIS CRESCENTES

Na nossa opinião, o PIB global pode aumentar 2,9% em 2025 e 2026, em comparação com 2,6% em 2024 – figura 1. Entre as economias avançadas, vemos os EUA permanecendo como o principal motor do crescimento. Recentemente, atualizamos nossa previsão de crescimento dos EUA para 2025 para 2,4%.

Assim como em seu primeiro governo, o presidente eleito Donald Trump tentará impulsionar o crescimento enquanto tenta evitar que a demanda mais forte dos EUA simplesmente “vaze para o exterior”, à medida que os EUA consomem mais importações. Desregulamentação e cortes de impostos são essenciais para sua agenda de crescimento. Acompanharemos a confiança das pequenas empresas dos EUA, especialmente em busca de sinais de que a perspectiva de flexibilização da regulamentação esteja melhorando

FIGURA 1

Previsões do Citi Wealth Investments para crescimento do PIB

PREVISÕES DO PIB (%)

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EUA	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,7 ↑	2,4 ↑	2,1
China	2,2	8,5	3,0	5,2	4,9 ↓	5,2 ↑	4,8
UE	-6,3	6,2	3,4	0,5	0,7	1,2 ↓	1,6
Reino Unido	-10,3	8,6	4,8	0,3	1,0 ↑	1,1 ↓	1,5
Global	-3,2	6,0	3,3	2,6	2,6	2,9 ↑	2,9

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
S&P 500	-13,5	46,9	6,0	0,6	9,2	7,6	7,6
Nível EPS	122	209	222	223	244	262	280
P/E	27,6	24,4	17,8	22,8	24,0	22,4	20,9

Fonte: Citi Wealth Investments, 16 de novembro de 2024. Todas as previsões são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. Os retornos dos índices não incluem despesas, taxas ou encargos de vendas, o que reduziria o desempenho. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. **Os resultados reais podem variar.**

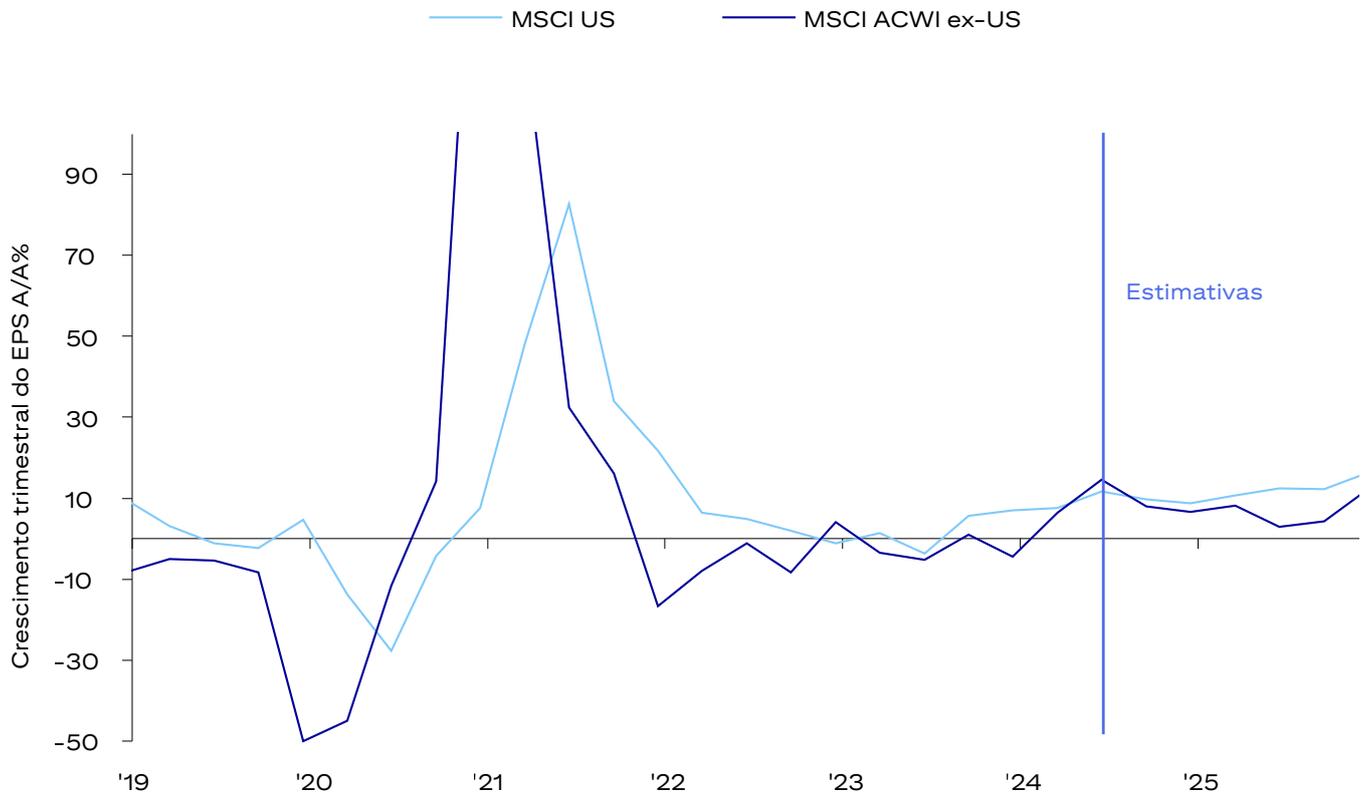
Obviamente, a agenda de Trump traz riscos. Qualquer aumento nos gastos de capital pode levar à má alocação de recursos. A economia dos EUA pode simplesmente “aquecer mais” sem qualquer aumento em seu potencial de crescimento. Se forem promulgadas, as tarifas e as medidas rígidas contra a imigração ilegal provavelmente também aumentarão os preços dos produtos e restringirão a oferta de mão de obra, levando a uma inflação mais alta, uma das principais questões da campanha para os eleitores de todo o país.

Dito isso, suspeitamos que as políticas internas e externas de Trump podem ser bastante diferentes dos seus discursos de campanha.

Por enquanto, esperamos que a inflação básica dos EUA caia para 2% durante o primeiro semestre do ano que vem, graças em parte ao dólar forte e às importações mais baratas. Acreditamos que o Fed poderá cortar as taxas de juros, ainda que de forma mais gradual, ao longo do primeiro semestre de 2025. A meta dos Fed funds pode chegar a um mínimo de 3,5–4% em 2025.

Neste contexto, esperamos um maior crescimento dos lucros corporativos tanto nos EUA como no resto do mundo – **figura 2**. Mais uma vez, isso “quebra as regras”. Os ciclos de corte de taxas de juros geralmente ocorrem em momentos de queda e não de aumento dos lucros.

FIGURA 2
buscamos ganhos de EPS além dos EUA



Fonte: Bloomberg, 31 de outubro 2024. As previsões do Citi Wealth são baseadas em contas nacionais históricas e dados futuros do FMI. Todas as previsões são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. Os retornos dos índices não incluem despesas, taxas ou encargos de vendas, o que reduziria o desempenho. Apenas para fins ilustrativos. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. **Os resultados reais podem variar.**



DISCÓRDIA GEOPOLÍTICA

Esperamos que Trump busque alguma versão das tarifas rapidamente impostas de 60% ou mais sobre as importações da China que ele prometeu em sua campanha eleitoral. Somente com o tempo saberemos se isso é uma jogada de negociação para atingir outros objetivos relacionados à China. Estamos céticos de que muito será alcançado além de uma mudança na produção e no comércio entre os países. Algumas empresas americanas quase inevitavelmente enfrentariam duras medidas retaliatórias da China.

Tarifas pesadas e generalizadas dos EUA representariam uma clara ameaça às exportações chinesas, que têm sido um raro ponto positivo para sua economia ultimamente. Estamos observando atentamente para ver se a China se tornará mais ousada ou mais tímida em seus esforços para impulsionar o crescimento interno. Até agora, o tamanho e as especificidades de seus planos de empréstimos e gastos decepcionaram. Nossa previsão para 2025 é de um ligeiro aumento do PIB da China para 5,2%.

Historicamente, eventos geopolíticos não alteraram a direção da economia global ou dos mercados

As tarifas gerais de 10% a 20% prometidas por Trump sobre todas as importações de outros países podem ser usadas como moeda de troca para persuadir outros países a reduzir suas tarifas sobre os produtos americanos. A União Europeia - onde já esperamos um crescimento mais fraco do PIB em 2025 - parece ainda mais vulnerável, dada sua dependência de exportação do comércio dos EUA. Consideramos que as disputas comerciais estão entre os maiores riscos para os mercados

acionários dos EUA e do mundo resultantes da eleição americana. Mesmo que uma guerra comercial total seja evitada, as manchetes sobre a política dos EUA provavelmente causarão volatilidade no mercado, como em 2018.

Grande parte do mercado de alta de ativos de risco desde o final de 2022 ocorreu em meio a tensões geopolíticas intensas, incluindo as guerras no Oriente Médio e na Ucrânia. Historicamente, esses eventos não mudaram a direção da economia ou dos mercados globais, como sempre apontamos.¹ Agora há mais incerteza sobre como o novo governo dos EUA abordará esses e outros desafios geopolíticos. Trump se orgulha de sua imprevisibilidade nas relações exteriores e acredita que rivais e possíveis inimigos serão mais cautelosos em seu mandato. No entanto, as tensões geopolíticas e os pontos críticos parecem destinados a persistir nos próximos anos, o que resultaria em volatilidade nos mercados.

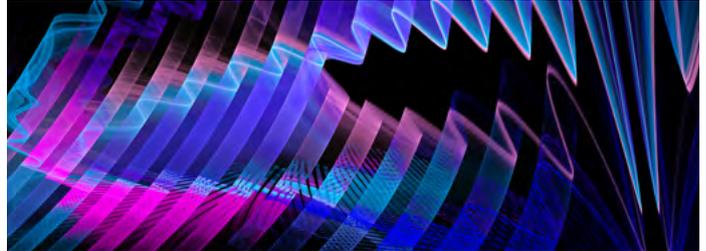
¹ Veja, por exemplo, Geopolitics and elections: assessing risk in 2024 no Wealth Outlook 2024.



ESTRATÉGIAS PARA UMA EXPANSÃO “QUEBRADORA DE REGRAS”

Como posicionar os portfólios para crescimento em meio à discórdia? Vemos potencial para retornos decentes na próxima década – **visão de longo prazo para classes de ativos: otimismo moderado**. No entanto, vemos muitos investidores cujos portfólios são altamente concentrados, especialmente em ações de grande capitalização dos EUA, que tiveram um forte desempenho nos últimos anos. Dados os altos valuations dessas ações, acreditamos que essa concentração pode se mostrar ainda mais arriscada na próxima década. Enquanto isso, manter grandes quantias de caixa não parece ser algo recompensador.

Nesse contexto, defendemos a manutenção dos portfólios “core” totalmente investidos e expostos a todas as classes de ativos previstas no plano de investimento de longo prazo de cada investidor – **mantendo o curso: ampliando os horizontes do portfólio**.



Com a probabilidade de que o mercado de ações continue em alta em 2025, acreditamos que mais setores e países podem ajudar a impulsionar os mercados. Exploramos oportunidades e riscos potenciais em ações de pequena e média capitalização dos EUA, bancos, facilitadores do reshoring da produção industrial e mercados nacionais, incluindo Brasil, Japão e Índia – **ações: mudança de liderança em um mercado em alta**.

Em renda fixa, buscamos rendimento do crédito – ou seja, títulos emitidos por empresas. De fato, acreditamos que títulos corporativos com grau de investimento e vencimento intermediário poderiam servir como uma posição central de renda fixa. Investidores adequados também podem considerar participações diferenciadas, incluindo crédito estruturado, empréstimos bancários e títulos preferenciais – **renda fixa: crédito como elemento central**. Da mesma forma, investidores adequados e qualificados podem buscar diversificação em private equity, crédito privado e mercado imobiliário – **complementando os portfólios “core” com classes de ativos privados**.

Diante da discórdia geopolítica, buscamos a diversificação global para ajudar a lidar com os riscos. Acreditamos que tais alocações provavelmente resistirão melhor à volatilidade do que portfólios concentrados em uma região em que ocorra um ponto de conflito geopolítico significativo. Também vemos valor na exposição a investimentos relacionados à “segurança econômica” – aspectos vitais das cadeias de suprimentos globais e da segurança nacional. Isso inclui suprimentos de energia tradicional, tecnologia, como semicondutores, defesa e segurança cibernética. Muitos deles estão ligados às nossas **tendências inevitáveis**, as poderosas forças de longo prazo que podem remodelar o mundo ao nosso redor – veja, por exemplo, **posicionando portfólios em meio à polarização entre EUA e China**.

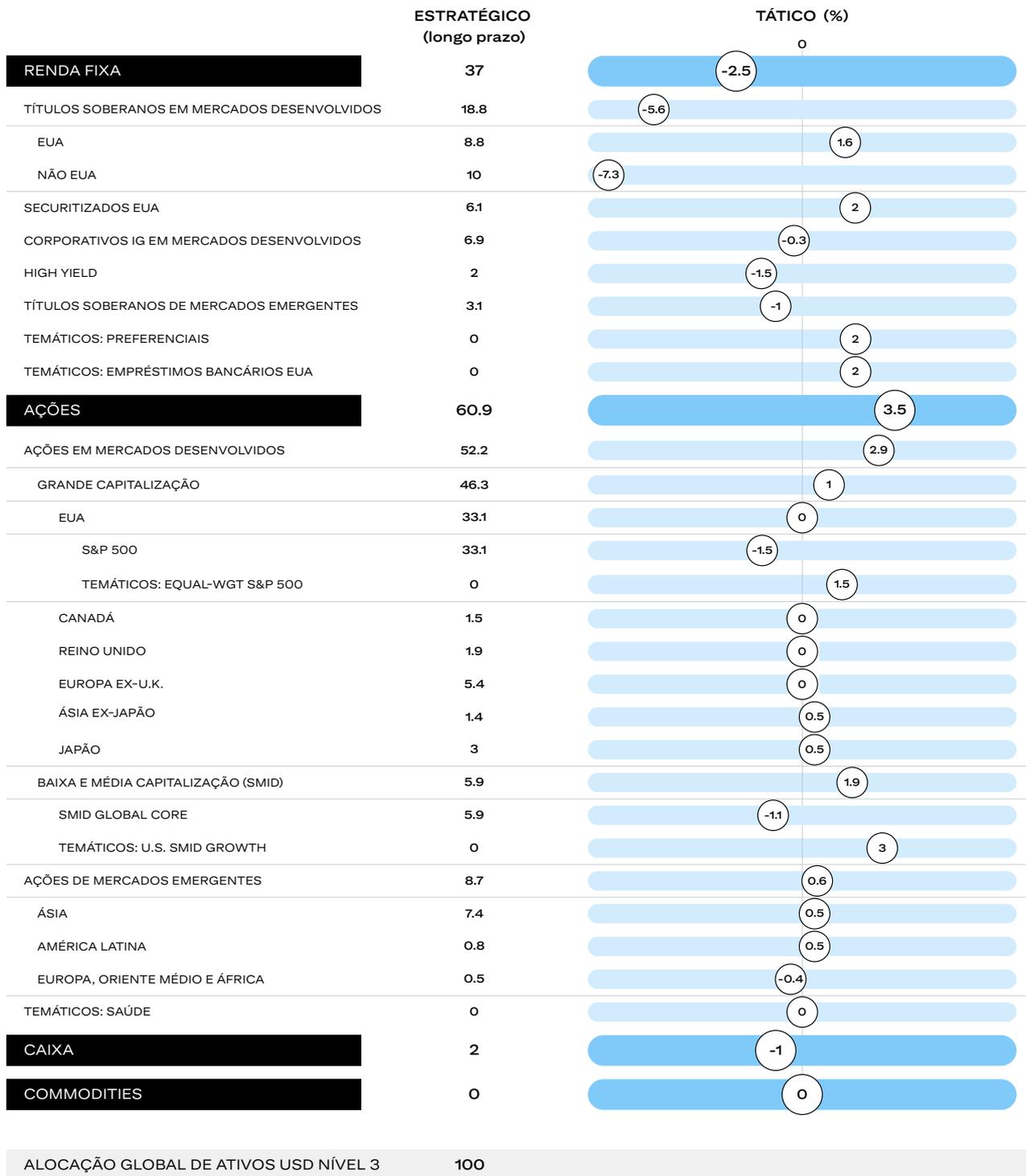


Entre as nossas tendências inevitáveis está o avanço da inteligência artificial (IA). Esperamos que a IA melhore a produção humana nos próximos anos e, ao mesmo tempo, crie novos riscos sociais e de segurança cibernética. Se assim for, a IA poderá permitir que o “limite de velocidade” do crescimento da economia global aumente com o tempo. Enquanto isso, vemos os benefícios dessa tecnologia revolucionária se espalhando para mais setores – **IA: cada vez mais real**.

Como a expansão “quebradora de regras” da economia global parece pronta para continuar em 2025 e 2026, vemos muitas maneiras de posicionar os portfólios para o que pode vir a seguir. Nossa abordagem enfatiza a disciplina, alocando potenciais oportunidades dentro da estrutura de um plano de longo prazo e entendendo os riscos. Embora a economia possa quebrar as regras de tempos em tempos, preservar e aumentar o patrimônio exige que os investidores mantenham o curso.

nossas posições

CLASSES DE ATIVOS | ALOCAÇÃO GLOBAL DE ATIVOS USD NÍVEL 3



ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA DE ATIVOS

 ATIVO

Fonte: Citi Wealth Investments Global Investment Committee e Citi Wealth Strategic Asset Allocation and Quantitative Research Team, 9 de novembro de 2024. A tabela acima é um exemplo apenas para fins educacionais e ilustrativos e não constitui uma recomendação de portfólio. Ela foi gerada sem levar em consideração as circunstâncias ou necessidades específicas de qualquer indivíduo. Investidores que desejam desenvolver seu portfólio devem entrar em contato com seu representante do Citi para obter mais orientações. O nível de Risco 3 destina-se a investidores com um objetivo misto que requerem um mix de ativos e buscam equilíbrio entre investimentos que oferecem renda e aqueles posicionados para um retorno do investimento potencialmente maior. O nível de Risco 3 pode ser apropriado para investidores dispostos a sujeitar seu portfólio a risco adicional para crescimento potencial, além de um nível de renda que reflita sua tolerância ao risco declarada. As classes de ativos utilizadas para preencher o modelo de alocação podem ter um desempenho inferior



visão de longo prazo para classes de ativos: *otimismo moderado*

Embora a próxima década provavelmente apresente retornos mais baixos do que nos últimos anos, continuamos defendendo a diversificação global.

Para construir e manter um portfólio “core”, você precisa de um plano de investimento de longo prazo. Esse plano - também conhecido como alocação estratégica de ativos - define quanto deve ser alocado em cada classe de ativos. No Citi Wealth, criamos esse plano para cada cliente usando nossa própria metodologia: Adaptive Valuation Strategies (AVS). A AVS usa valuations atuais para estimar retornos na próxima década. Baseando-se parcialmente nessas estimativas, ela sugere uma combinação adequada de classes de ativos para atingir os objetivos de cada cliente. Então, o que a AVS está dizendo sobre as perspectivas de retorno na próxima década?



principais conclusões

- Os mercados em alta em 2023 e 2024 aumentaram os valuations em todas as classes de ativos
- Mas nossas previsões de retorno de dez anos nos deixam moderadamente otimistas
- Portfólios concentrados em uma única classe de ativos com uma Estimativa de Retorno Estratégico (SRE) menor podem ser ainda mais arriscados
- Manter um excesso de caixa provavelmente não será recompensador

A **Figura 1** mostra nossas Estimativas de Retorno Estratégico (SREs) para dez principais classes de ativos. As SREs são previsões anualizadas ao longo de uma década que podem não ser alcançadas. Após dois anos de forte alta nos mercados, os valuations não estão mais tão baixos quanto antes. Dessa forma, as SREs também caíram em relação a onde estavam no mesmo período do ano passado ou mesmo em meados de 2024. Juntamente com essas previsões, compartilhamos o Risco Extremo de Queda.

A figura 1 também exibe o Risco Extremo de Queda (EDR) para cada classe de ativos. Com base em dados históricos, o EDR aborda o risco mais significativo para os investidores: o de uma alocação sofrer perdas severas durante uma crise. As SREs e os EDRs estão intimamente relacionados, com retornos mais altos associados a riscos mais altos.

FIGURA 1

nossas estimativas de retorno e risco ao longo de uma década

	SRE de 2025 a 2035	SRE de meados de 2024 a meados de 2034	EDR de 2025 a 2035
AÇÕES	5,6%	6,4%	
Mercados Desenvolvidos	5,2%	6,0%	-55,8%
Mercados Emergentes	9,2%	10,4%	-63,8%
RENDA FIXA	4,8%	5,3%	
Grau de Investimento	4,6%	5,1%	-11,9%
High Yield	5,6%	6,3%	-49,8%
EMercados Emergentes	6,1%	7,1%	-45,5%
CAIXA	3,2%	3,2%	0,0%
HEDGE FUNDS	8,1%	8,5%	-36,9%
ATIVOS PRIVADOS	12,6%	14,6%*	-71,6%
Private Equity	13,5%	14,6%	-78,7%
Crédito Privado	7,6%	n/a*	-25,1%
MERCADO IMOBILIÁRIO	11,0%	10,8%	-78,9%
COMMODITIES	2,5%	2,6%	-50,5%

Fonte: Citi Wealth Strategic Asset Allocation and Quantitative Research Team. Estimativas de Retorno Estratégico (SREs) para 2025 (com base em dados de outubro de 2024), Estimativas de Retorno Estratégico anteriores para meados de 2024 (com base em dados de abril de 2024). As Estimativas de Retorno Estratégico são calculadas anualmente e podem ser reavaliadas periodicamente. Retornos estimados em dólares americanos. Todas as estimativas são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros. Estimativas de Retorno Estratégico não são garantia de desempenho futuro. O Risco Extremo de Queda (EDR) calcula a pior perda potencial que uma alocação específica pode sofrer dentro de um período contínuo de doze meses ao longo de dez anos. O desempenho passado não é garantia de retornos futuros.

As Estimativas de Retorno Estratégico baseadas em índices são a previsão do Citi Wealth de retornos para classes de ativos específicas (às quais o índice pertence) em um horizonte de dez anos. Índices são usados como proxy para cada classe de ativo. A previsão para cada classe de ativo específica é feita usando uma metodologia proprietária apropriada para tal classe de ativo. As classes de ativos de ações utilizam uma metodologia de previsão proprietária baseada na premissa de que as avaliações de ações retornam à sua tendência de longo prazo ao longo do tempo. A metodologia é construída em torno de medidas de avaliação específicas que requerem várias etapas de cálculo. Suposições sobre o crescimento projetado de ganhos e dividendos são aplicadas adicionalmente para calcular a SRE da classe de ativos de ações. As previsões de classe de ativos de Renda Fixa usam uma metodologia de previsão proprietária baseada nos níveis atuais de rendimento. Outras classes de ativos utilizam outras metodologias específicas de previsão.

*Os Ativos Privados na fase de meio do ano consistiam apenas em Private Equity; uma SRE para Crédito Privado não foi calculada.

As SREs não refletem a dedução de taxas e despesas de clientes. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. As taxas de retorno futuro não podem ser previstas com certeza. Os investimentos que pagam taxas de retorno mais altas geralmente estão sujeitos a maior risco e maior perda potencial em um cenário extremo. A taxa real de retorno dos investimentos pode variar muito. Isso inclui a perda potencial do principal em seu investimento. Não é possível investir diretamente em um índice.

Todas as informações de SREs mostradas acima são hipotéticas e não o desempenho real de qualquer conta de cliente. Informações hipotéticas refletem a aplicação de uma metodologia modelo e seleção de títulos em retrospectiva. Nenhum registro hipotético pode explicar completamente o impacto do risco financeiro na negociação real. Consulte as definições de classes de ativos e termos no Glossário.

AÇÕES E RENDA FIXA

As ações de economias avançadas – incluindo os EUA, a Europa e o Japão – têm uma SRE de 5,2%. Em meados de 2024, esse valor era de 6,0%. Para Ações de Mercados Emergentes – ações de economias como China, Índia e Brasil – a SRE é de 9,2%.

A história é semelhante em Renda Fixa, onde os preços e os valuations também aumentaram. Nossa previsão para Grau de Investimento – que inclui os títulos de mais alta qualidade de governos e empresas em economias avançadas – tem uma SRE de 4,6%. High Yield – títulos de maior risco de tomadores com menor capacidade de crédito – e Renda Fixa de Mercados Emergentes – títulos de economias em desenvolvimento – têm SREs de cerca de 5,6% e 6,1%, respectivamente. Novamente, essas estimativas são um pouco mais baixas do que no passado recente.



Menores retornos potenciais estimados em Ações e Renda Fixa têm efeitos colaterais em outros lugares. A SRE de Private Equity de 13,5% foi reduzida pelo aumento dos valuations de ações negociadas publicamente. Da mesma forma, as SREs de Hedge Funds estão vinculadas àquelas em ações e títulos negociados publicamente. Nessa classe de ativos, nossa previsão é de 8,1%, enquanto o Mercado Imobiliário tem pouca variação, ficando em 11,0%.

CRÉDITO PRIVADO

O crédito privado – empréstimos não tradicionais de credores que não sejam bancos – cresceu como uma importante classe de ativos nos últimos anos. Decidimos, portanto, publicar a própria SRE de Crédito Privado e adicioná-lo como uma subclasse de ativos em nossos Ativos Privados (que incluem Private Equity). Com 7,6%, é maior que nossas estimativas para as três classes de ativos de renda fixa. É claro que esse maior potencial de retorno traz riscos, incluindo menos liquidez. Consideramos as oportunidades e riscos potenciais em **complementar portfólios “core” com classes de ativos privados.**

otimismo moderado

COMO INTERPRETAR NOSSAS ÚLTIMAS SRES?



As SREs não têm como objetivo prever retornos para o ano atual ou nos dois anos seguintes. Em vez disso, são uma média de previsões ao longo de uma década, nas quais haverá anos melhores e anos piores.

Ao longo do tempo, a maioria das décadas registrou pelo menos uma recessão e recuperação.

Acreditamos que a mensagem principal das nossas SREs é sobre diversificação. Nos últimos anos, portfólios concentrados em Ações de Mercados Desenvolvidos – e especificamente em ações dos EUA – geralmente tiveram um bom desempenho. Mas, dado o declínio da SRE de Ações de Mercados Desenvolvidos, acreditamos

que tal concentração provavelmente será ainda mais arriscada.

Em vez disso, acreditamos que os investidores devam se perguntar se seus portfólios estão seguindo seu plano de longo prazo. Se houver classes de ativos em seu plano que não aparecem suficientemente ou de forma alguma em seus portfólios, pode ser um bom momento para buscar uma diversificação mais ampla.



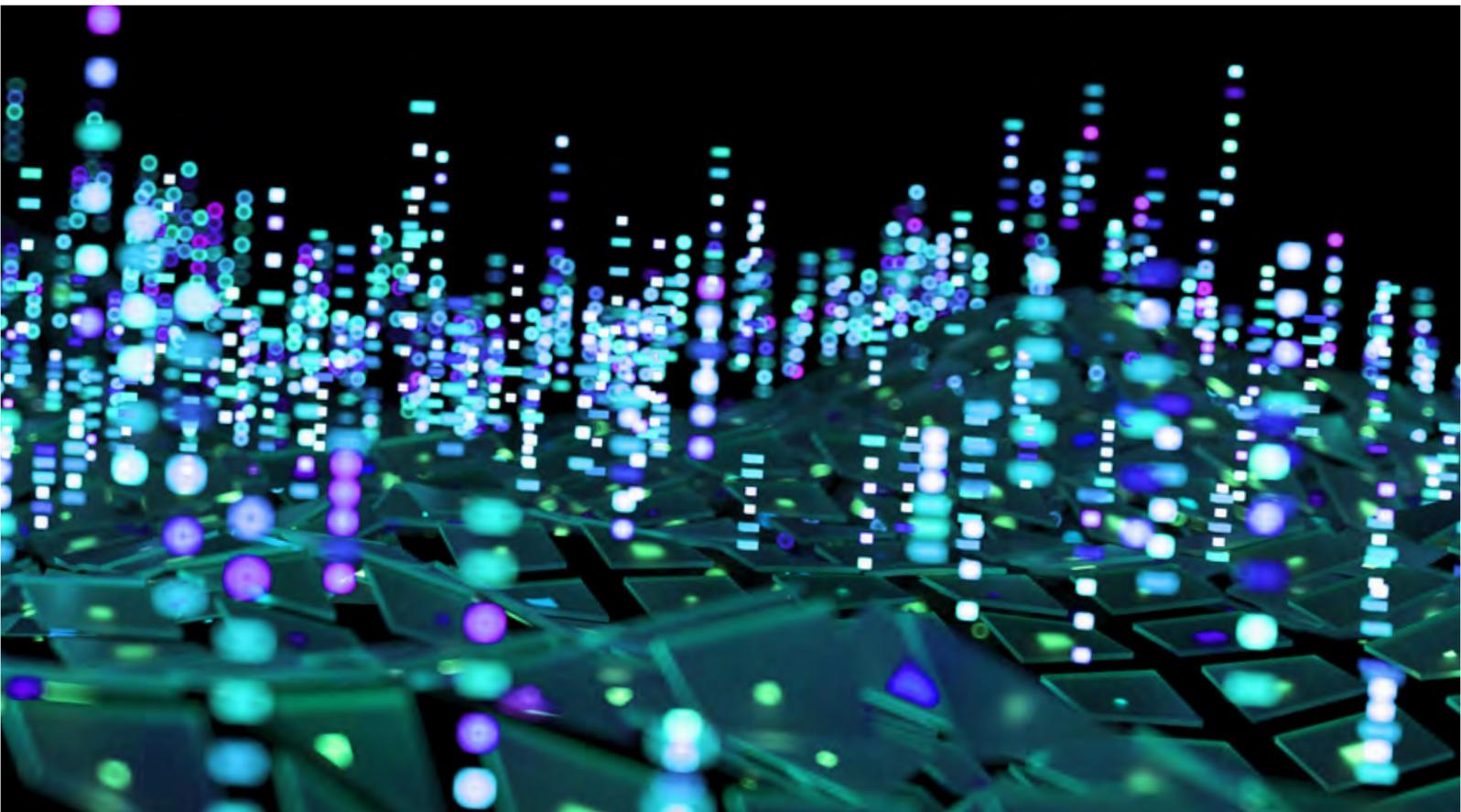
a dolarização das *criptomoedas*

As stablecoins – que respondem pela maior parte da atividade de criptomoedas no mundo – podem acabar reforçando o domínio do dólar americano.



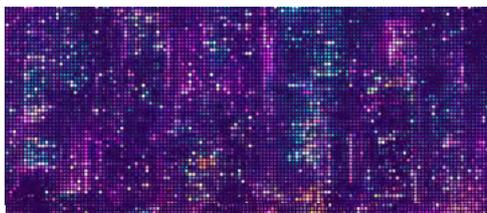
principais conclusões

- Stablecoins são criptomoedas cujo valor está vinculado a outro ativo
- São amplamente utilizadas em pagamentos, transferências de dinheiro, poupança e empréstimos, além do ecossistema de criptomoedas
- Como a maioria está atrelada (“pegged”) ao dólar americano, um maior crescimento poderia reforçar o status dessa moeda
- Os riscos das stablecoins podem incluir, por exemplo, a solvência do emissor, problemas com o custodiante e “de-pegging”



No mundo dos ativos digitais, Bitcoin e Ethereum dominam as manchetes. Sua volatilidade – e, portanto, potencial para gerar ganhos ou perdas rápidos – fez com que conquistassem um número substancial de seguidores entre os investidores. Longe dos holofotes, no entanto, um tipo diferente de criptomoeda está ganhando popularidade: as stablecoins.

Stablecoins são criptomoedas cujo valor de mercado está atrelado (“pegged”) a outro ativo. Cunhadas e controladas por empresas privadas, as stablecoins mais amplamente utilizadas são lastreadas por moedas de bancos centrais, como o



dólar americano ou o euro. Outras estão vinculadas a commodities físicas como ouro ou petróleo. A ideia por trás desse atrelamento (“pegging”) – geralmente em uma taxa de um para um – é proporcionar estabilidade, como o próprio nome sugere. Existe um outro tipo menos popular chamado stablecoins algorítmicas. Elas não são lastreadas por nenhum ativo, mas usam software para ajustar automaticamente a demanda e a oferta, buscando manter um preço estável.

Inicialmente, as stablecoins desempenharam um papel de apoio nos mercados de criptomoedas. Elas permitiam que os traders mantivessem seus fundos em um ativo criptográfico antes de comprar ou depois de vender ativos como Bitcoin e Ethereum. Assim, em vez de ter que voltar a usar, digamos, dólares americanos reais, os traders podiam manter suas reservas líquidas em uma criptomoeda atrelada ao dólar.

As stablecoins mais amplamente utilizadas são lastreadas por moedas de bancos centrais

Posteriormente, porém, as stablecoins passaram a ter um uso diário muito mais amplo. Muitas pessoas as utilizam para enviar dinheiro ou fazer compras, o que muitas vezes é mais rápido e barato do que as transferências bancárias, especialmente internacionais. As stablecoins também podem servir como poupança geradora de juros e como garantia em empréstimos peer-to-peer. Elas são especialmente populares em países emergentes com moedas sujeitas à inflação,¹ onde os cidadãos geralmente preferem poupar e gastar em dólares americanos, mas podem enfrentar restrições para fazê-lo.

Desde sua criação em 2014, as stablecoins acumularam quase US\$ 180 bilhões em capitalização de mercado, grande parte disso nos últimos cinco anos – figura 1.² A atividade atingiu níveis recordes, com US\$ 5,5 trilhões em valor no primeiro trimestre de 2024.³ Em comparação, a Visa viu cerca de US\$ 3,9 trilhões em volume.⁴ Em resposta a esse desafio, Visa, PayPal e outros provedores tradicionais estão se adaptando, oferecendo suas próprias stablecoins ou liquidando transações em moedas de outras empresas.

Originalmente, criptomoedas como o Bitcoin foram concebidas como rivais das moedas emitidas pelos bancos centrais. De fato, alguns acreditavam – e continuam acreditando – que o Bitcoin poderia acabar com a hegemonia do dólar americano. No entanto, as stablecoins – que respondem por mais de quatro quintos do volume de negociação de criptomoedas – estão desafiando essa narrativa. Cerca de 93% das stablecoins são denominadas em dólares americanos.⁵ A maioria é emitida por empresas que mantêm reservas de dólares, títulos do Tesouro dos EUA, acordos de recompra e fundos do mercado monetário como garantia.

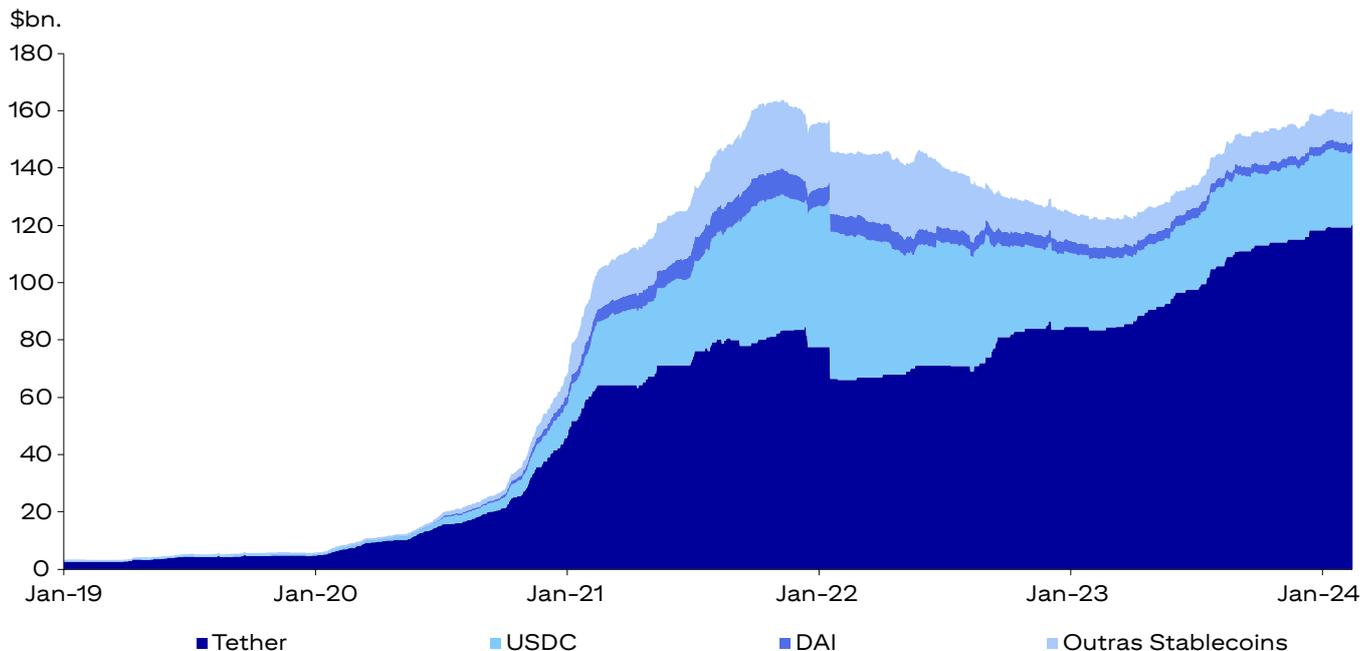
Apesar de terem o respaldo de moedas emitidas pelo governo, as stablecoins não estão isentas de riscos. Os emissores podem não manter reservas suficientes ou podem se tornar insolventes. Aqueles que fornecem custódia às reservas também podem ter dificuldades. Devido a preocupações com lavagem de dinheiro e fraude, os órgãos reguladores podem impor restrições a essas criptomoedas. De fato, algumas stablecoins até entraram em colapso, enquanto o valor de outras foi temporariamente “desatrelado” de seus ativos de suporte, caindo abaixo de um para um.

No entanto, a demanda por stablecoins continua crescendo. As possíveis implicações para o sistema financeiro mais amplo atraíram o interesse dos órgãos reguladores em todo o mundo. Na União Europeia, por exemplo, novas regras que abrangem as stablecoins entraram em vigor em julho de 2024.⁶ A Câmara dos Deputados dos EUA pode votar uma lei que visa introduzir uma estrutura regulatória para esses ativos.⁷ Embora essas iniciativas tenham como objetivo proteger os investidores e preservar a estabilidade financeira, uma maior clareza regulatória também poderia aumentar ainda mais seu apelo. Se for assim, a demanda por títulos do Tesouro dos EUA por parte de emissores de stablecoins pode crescer em torno de 1% das compras atuais.⁸

Em vez de usurpar o dólar, portanto, essa variedade de criptomoeda poderia tornar o dólar mais acessível ao mundo e reforçar o domínio global de longa data da moeda americana.

As stablecoins podem tornar dólares mais acessíveis ao mundo

FIGURA 1
capitalização total do mercado de stablecoins



Fonte: Citi Research, Coin Metrics, 1 de novembro de 2024. As stablecoins mostradas são as três principais por capitalização de mercado: Tether (USDT), USD Coin (USDC) e DAI, uma moeda na blockchain Ethereum. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Os resultados reais podem variar. Consulte as definições no Glossário.

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

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

³Bloomberg, maio de 2024

⁴Citi Research Visa Metrics, outubro de 2024

⁵Citi Global Insights – Digital Dollarization, fevereiro de 2024

⁶Bloomberg, abril de 2023

⁷Congress.gov, abril de 2024

⁸Bloomberg, agosto de 2024

insights sobre portfólios “core”

portfólios “core”

Acreditamos que estabelecer um portfólio “core” – uma combinação globalmente diversificada de ativos mantidos totalmente investidos ao longo dos ciclos de mercado – é essencial para buscar a preservação do patrimônio e seu crescimento ao longo do tempo. Cada portfólio “core” deve ser baseado em um plano de longo prazo.

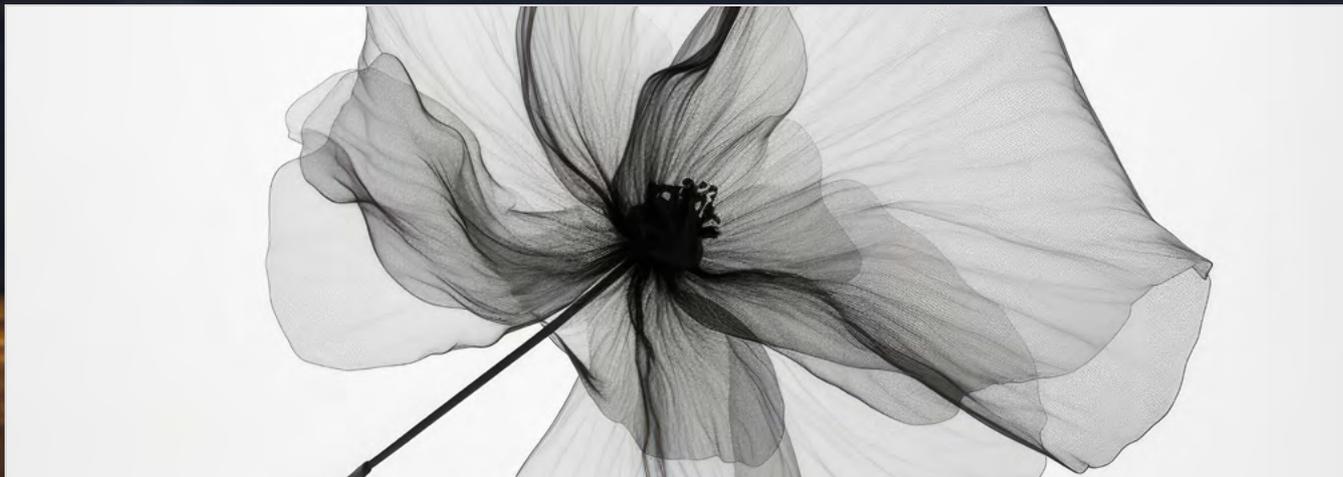
ampliar horizontes de portfólios

Muitos portfólios não têm exposição a todas as classes de ativos previstas em seu plano de longo prazo. Vemos potencial para ampliar a exposição a ações globais, renda fixa e, para investidores adequados e qualificados, private equity, crédito privado, mercado imobiliário e hedge funds.

investimento oportunista

Um portfólio oportunista muito menor pode potencialmente complementar os retornos de um portfólio “core”. Essas posições geralmente são mais concentradas, de prazo mais curto e têm pouco ou nenhum histórico de desempenho.





mantendo o curso: *ampliando horizontes de portfólios*

Os altos valuations de ações de grande capitalização dos EUA são um argumento contra a concentração de portfólios nesse mercado e a favor da diversificação global.



principais conclusões

- Os portfólios fortemente concentrados nos EUA tiveram um desempenho forte nos últimos anos, mas podem não ter o mesmo desempenho na próxima década
- Defendemos a busca pela ampliação dos portfólios em linha com os planos de investimento e os objetivos de investimento de longo prazo dos investidores
- Classes de ativos alternativos podem oferecer potencial de retorno e diversificação para portfólios de investidores adequados e qualificados
- A diversificação global não garante lucro nem protege contra perdas em meio à queda dos mercados



Manter o curso é essencial na maioria dos aspectos da vida, desde negócios e carreiras até relacionamentos, educação e esportes. Acreditamos que isso também é muito importante para os investimentos. Historicamente, aqueles que mantiveram o curso com um portfólio “core” — uma mistura globalmente diversificada de ativos que é totalmente investida ao longo dos ciclos de mercado — tiveram mais probabilidade de atingir suas metas de patrimônio do que aqueles que não o fizeram.

Os últimos três anos são um exemplo disso. Em 2022, ações e renda fixa – o pilar da maioria dos portfólios “core” – sofreram perdas simultâneas de dois dígitos no ano civil. Essa dor rara fez com que alguns investidores entrassem em pânico e abandonassem seus planos de investimento de longo prazo, transferindo seus portfólios em grande parte para caixa. Isso se mostrou um erro caro. Desde o final de 2022, ações globais e renda fixa global tiveram um retorno de 44,9% e 10,4%, respectivamente. Em contrapartida, o caixa retornou apenas 9,5%.¹

Ao entrarmos em 2025, reiteramos nossa posição de manter o curso nos portfólios “core”. No entanto, isso não significa ficar parado, pois o desempenho passado pode não se repetir no futuro. Nos últimos anos, investidores focados nos EUA podem ter alcançado resultados sólidos. As ações e os títulos dos EUA teriam retornado 45,3% e 7,7%, respectivamente, desde o final de 2022, em comparação com 28,3% e 12,3% para ações e renda fixa não americanas.²

Acreditamos que é muito menos provável que isso ocorra novamente na próxima década.

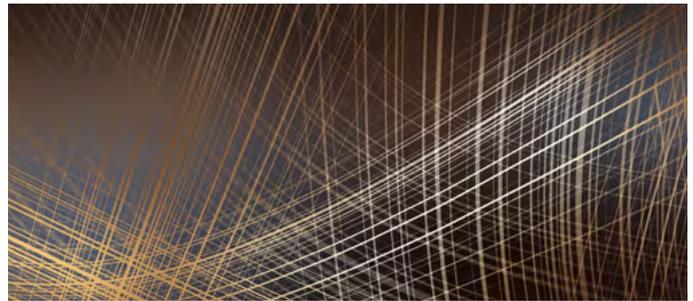
As ações de grande capitalização dos EUA, altamente valorizadas – o principal componente das ações de mercados desenvolvidos – podem produzir apenas retornos modestos, em média, entre agora e 2035, como discutimos na **visão de longo prazo para classes de ativos: otimismo moderado**.

Ações de grande capitalização dos EUA altamente valorizadas podem produzir apenas retornos modestos

Ao mesmo tempo, os valuations de ações de outros mercados desenvolvidos e de mercados emergentes sugerem a possibilidade de retornos potencialmente melhores.

Obviamente, nosso apelo não é para abandonar as ações ou os títulos do Tesouro dos EUA. Ambos são componentes essenciais de praticamente qualquer alocação diversificada de ativos e permanecerão assim no longo prazo. Em vez disso, defendemos que não se ignorem mercados e classes de ativos inteiros em todo o mundo. Frequentemente encontramos investidores cujos portfólios são muito mais restritos do que seus planos de investimento de longo prazo preveem. Grandes reservas de caixa, exposição a um único mercado de ações, apenas renda fixa com grau de investimento e, entre investidores adequados e qualificados, uma ausência completa de quaisquer classes de ativos alternativos são coisas muito comuns.

Nossa mensagem, portanto, diz respeito à ampliação dos horizontes do portfólio para 2025 e além. Isso começa comparando seu plano de investimento de longo prazo e seu objetivo de investimento com seu portfólio. Se houver lacunas, sobreposições ou muito caixa, considere estratégias para resolver isso. Nas páginas a seguir, exploramos algumas maneiras possíveis de ampliar portfólios. No curto prazo, acreditamos que a recuperação das ações pode se expandir ainda mais - **veja ações: mudança de liderança em um mercado em alta.** Da mesma forma, vemos potencial na renda fixa além dos títulos do Tesouro dos EUA - **veja renda fixa: crédito como elemento central.**



Para investidores adequados e qualificados, pode haver espaço para ampliar o leque de investimentos além de ações e renda fixa. Em uma visão plurianual, prevemos que alguns dos maiores retornos podem ocorrer em classes de ativos alternativos.³ Discutimos os segmentos em que vemos potencial em private equity, crédito privado, mercado imobiliário e hedge funds - veja **defendendo hedge funds nos portfólios “core” de investidores adequados e qualificados.**

Naturalmente, ampliar as alocações não vem sem custo. Os retornos potenciais a serem buscados com renda fixa “high yield” ou alternativas envolvem assumir riscos adicionais, que podem ser desconhecidos. Tais riscos podem incluir falta de liquidez e até mesmo a perda total do principal. A diversificação não garante lucro nem protege contra perdas em mercados em queda.

Com o tempo, porém, acreditamos que portfólios globalmente diversificados podem se mostrar equipados para buscar crescimento e suportar tempos mais difíceis. Alocações concentradas e com muito caixa provavelmente decepcionarão. Defendemos a manutenção do curso e a ampliação, quando apropriado, para objetivos de investimento individuais.

¹ Bloomberg, 5 de novembro de 2024. As ações globais são representadas por MSCI ACWI, a renda fixa global pelo Bloomberg Global Aggregate Bond Index e o caixa pelos rendimentos do mercado monetário dos títulos do Tesouro dos EUA de 3 meses.

² Bloomberg, 5 de novembro de 2024. As ações dos EUA e de outros países são representadas por MSCI USA e MSCI ACWI ex USA, respectivamente, e a renda fixa dos EUA pelos índices Bloomberg US Aggregate Bond Index e Global Aggregate ex US.

³ Veja a **visão de longo prazo para classes de ativos: otimismo moderado, na pág. 16**

ações: *mudança de liderança em um mercado em alta*

Embora a tecnologia dos EUA tenha dominado grande parte do mercado até o momento, outras partes do mercado podem ter desempenho superior no próximo ano.



principais conclusões

- Esperamos que o mercado de ações em alta continue em 2025
- Alguns setores dos EUA podem ter um desempenho melhor à medida que sua economia se volta para dentro, como segmentos de pequena e média capitalização e vários segmentos de grande capitalização
- Índia, mercados expostos à IA do leste asiático, Japão e Brasil podem oferecer atrativos
- Os riscos incluem inflação, aumento das tensões comerciais e valuations

O mercado de ações globais em alta tem mais de dois anos. Tendo atingido as mínimas de sua liquidação de 24% em setembro de 2022, o MSCI AC World Index - que engloba ações de grande e média capitalização de economias desenvolvidas

e emergentes - apresentou um retorno total de 20% em 14 de novembro de 2024. Após uma forte recuperação em 2023, acreditamos que sua tendência de alta pode continuar em 2025 - embora em um ritmo mais modesto.



Dada a nossa previsão de crescimento econômico contínuo, acreditamos que os lucros corporativos podem continuar aumentando no próximo ano - veja a **figura 1** em **estratégias para uma expansão “quebradora de regras”**. Em 2024, mais setores observaram progresso nos lucros do que em 2023, com mais potencial em 2025. Se assim for, poderemos ver uma participação mais ampla no mercado em alta, estendendo-se além dos gigantes da tecnologia dos EUA que lideraram grande parte dele.

Naturalmente, há riscos para nossa visão positiva. Os valuations nos EUA são altos em relação a padrões anteriores. Em uma perspectiva de dez anos, acreditamos que isso pode apontar para retornos mais modestos para as ações de mercados desenvolvidos, dos quais os EUA representam cerca de 70% - veja **visão de longo prazo para classes de ativos: otimismo moderado**. Valuations altos deixam as ações mais expostas quando as coisas dão errado.

O novo governo Trump pode aumentar ainda mais o déficit fiscal dos EUA, que já é grande. Por sua vez, isso poderia alimentar preocupações inflacionárias. Se o Federal Reserve dos EUA revertesse seu atual ciclo de redução das taxas de juros, isso poderia sufocar o mercado em alta.

Mercados emergentes - que são sensíveis ao aumento das taxas dos EUA e ao fortalecimento do dólar americano - podem ser afetados. A política comercial é outra incerteza. Se os EUA impusessem tarifas abrangentes sobre produtos importados - o que provavelmente provocaria uma retaliação em espécie - as cadeias de suprimentos das empresas poderiam passar por disrupções.

No entanto, vemos potencial em várias partes do mercado acionário para 2025 e depois, tanto nos EUA quanto em outros países.



FIGURA 1

ganhos e valuations de mercados acionários selecionados

Mercado	Forward PE %	Previsão de crescimento do EPS para 2025	Previsão de crescimento do EPS para 2026
S&P 400 Growth	22,3	10,4	14
S&P 600 Growth	20,9	12,6	16
Bancos dos EUA	13,3	4,8	12,8
MSCI India	25	16,5	16,1
MSCI China	10,9	9,4	11,9
MSCI Japan	15,2	8,3	9,3
MSCI Brazil	9,3	15,0	10,3
MSCI EM Asia	14,3	14,2	12,9

Fonte: Bloomberg, FactSet, 14 de novembro de 2024. Todas as previsões são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. Os retornos dos índices não incluem despesas, taxas ou encargos de vendas, o que reduziria o desempenho. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. **Os resultados reais podem variar.**

ESTRATÉGIAS PARA UM EUA MAIS VOLTADO PARA O INTERIOR

Um retorno à agenda “America First” nos EUA provavelmente influenciará a liderança do mercado de ações nos próximos quatro anos. Os republicanos que controlam Washington devem priorizar a desregulamentação, estendendo os cortes de impostos e maior uso de tarifas. Tudo isso poderia atrair fluxos para ativos em dólares americanos por um tempo. Entretanto, o potencial de alta pode não ser distribuído de forma homogênea. Isso inclui ações de grande capitalização dos EUA com orientação doméstica, como bancos, imóveis industriais, especialistas em robótica e automação e empreiteiras de defesa.



COMO A DESREGULAMENTAÇÃO E A DEMANDA PODEM IMPULSIONAR OS BANCOS

Forças positivas podem estar convergindo para o setor bancário. As taxas de juros de curto prazo estão caindo, enquanto os rendimentos de longo prazo estão subindo. Isso significa que os bancos podem tomar empréstimos mais baratos e emprestar a taxas mais altas. E com o aumento da atividade de empréstimos, eles parecem estar bem posicionados para fazer isso.

Uma possível desregulamentação do governo Trump poderia permitir que os bancos fizessem negócios com mais facilidade e assumissem riscos usando seus balanços. Também pode ocorrer uma aceleração nas fusões e aquisições e nos IPOs. Isso poderia aumentar as taxas para bancos de investimento, que têm sofrido nos últimos anos com o fraco fluxo de negócios. Enquanto isso, se os mercados de ativos de risco continuarem subindo, as receitas de gestão de patrimônio dos bancos podem crescer junto com os ativos sob gestão.

É claro que esses cenários podem não se concretizar, pois a implementação de políticas em um novo governo é sempre incerta.

FAÇA A AMÉRICA FABRICAR NOVAMENTE: OS FACILITADORES

Parece provável que haja um novo impulso para trazer a atividade de manufatura de volta aos EUA, especialmente em setores-chave como o de tecnologia. Esse onshoring provavelmente verá muitas atividades realizadas por meio de tecnologia robótica em instalações de última geração, em vez de trabalhadores humanos.

Nesse caso, os setores que apoiam a fabricação de ponta podem crescer. Isso poderia incluir os fabricantes de robótica e tecnologia de automação, construtores especializados na criação de armazéns e fábricas e as empresas que produzem maquinário pesado necessário para construir novas instalações.

Além do risco de que o apoio ao reshoring não se concretize, a disrupção da cadeia de suprimentos pode afetar os possíveis beneficiários do reshoring. Altos valuations para provedores de robótica e automação podem limitar o potencial de valorização.

UMA QUESTÃO DE TAMANHO

Nos últimos tempos, as maiores ações de tecnologia dos EUA têm estado na vanguarda do mercado em alta. Nesse processo, essas ações - que representam uma proporção significativa do S&P 500 Index - elevaram muito o valuation desse índice. Por outro lado, as ações de grande capitalização dos EUA têm um valuation mais baixo quando todas as empresas têm o mesmo peso no índice. Se a recuperação dos lucros corporativos continuar se ampliando, acreditamos que as ações de grande capitalização dos EUA com ponderação igual têm potencial de desempenho superior. O oposto pode ser verdade, é claro, se as grandes empresas de tecnologia passarem por outro período de forte crescimento.

Também vemos potencial em ações de pequena e média capitalização (SMID). Se o governo Trump flexibilizar as regulamentações e reduzir os impostos, as empresas SMID poderão se beneficiar mais, pois manter a conformidade com as regulamentações é especialmente oneroso para elas. Além disso, os negócios das empresas SMID são, em geral, mais focados no mercado interno. Dessa forma, elas podem ser menos vulneráveis se as

políticas do novo governo desencadearem uma guerra comercial global. Somos atraídos, por exemplo, pela tecnologia de média capitalização, que tem valuations mais baixos do que a tecnologia de grande capitalização, apesar do maior potencial de crescimento e da maior probabilidade de atividade de fusões e aquisições. A previsão é de que o S&P 400 Growth Index e o S&P 600 Growth Index apresentem crescimento de 10% e 13% nos lucros em 2025. Nossa preferência é por empresas SMID de qualidade que não estejam excessivamente alavancadas.

Ainda assim, as ações SMID têm sido mais voláteis do que as de grande capitalização. Embora não seja nosso cenário-base, uma desaceleração econômica dos EUA provavelmente as atingiria com mais força. Durante a turbulência do mercado, vender pode ser mais desafiador. E não podemos descartar a liderança contínua das ações de grande e mega capitalização.

BUSCANDO GANHOS GLOBAIS

Especialmente se forem impostas tarifas generalizadas, as economias que comercializam muito com os EUA podem sofrer. O temor de que isso aconteça já provocou volatilidade em mercados acionários como o da China, do México e da Europa. No entanto, não acreditamos que todos os mercados fora dos EUA terão desempenho inferior.

ÍNDIA: MAIS CRESCIMENTO, MENOS VOLATILIDADE MONETÁRIA

A Índia é a grande economia de crescimento mais rápido do mundo. Esperamos que seu PIB real aumente 7% em 2025, com inflação de 4% a 5%. O alto crescimento pode continuar nos próximos cinco anos, impulsionado principalmente pela demanda interna. A Índia está se industrializando e se urbanizando, ao mesmo tempo em que se torna mais favorável aos negócios. O mercado de ações é bem apoiado por investidores nacionais, enquanto as grandes reservas cambiais do banco central trouxeram maior estabilidade à rupia indiana. Em 2025 e 2026, as previsões de consenso apontam para um crescimento de 16,5% e 16,1% nos lucros do MSCI India Index.¹

¹ Haver, as of Nov 15, 2024

O mercado é negociado a 22 vezes os lucros previstos para 2025, em comparação com 13 vezes para o MSCI Emerging Markets Index. Esse valuation deixa pouca margem para decepções com os lucros. Embora não seja nosso cenário-base, inflação e taxas de juros mais altas podem prejudicar o crescimento.

BENEFICIÁRIOS DA IA NO LESTE ASIÁTICO

A revolução da inteligência artificial (IA) ainda está em seus estágios iniciais. À medida que a implementação continua em todos os setores – veja IA: cada vez mais real – esperamos um maior crescimento da demanda por insumos importantes, como semicondutores. Taiwan e Coreia do Sul abrigam as maiores empresas de semicondutores e fabricação. Acreditamos que estão bem posicionados para atender às necessidades atuais de infraestrutura e aos futuros ciclos de atualização. Acreditamos que isso pode dar impulso a esses mercados ao longo do tempo.

As ações da Coreia continuam sendo negociadas com desconto em relação a outros mercados emergentes, com 7,6 vezes os lucros previstos. As autoridades têm procurado incentivar

melhores práticas em relação a dividendos e governança corporativa, embora com sucesso limitado até o momento. As ações taiwanesas, por outro lado, são negociadas a um múltiplo muito maior, de

16,3, refletindo seu melhor desempenho nos últimos tempos. No entanto, isso as deixa mais vulneráveis a decepções. Ambos os mercados enfrentam riscos de uma guerra comercial global, dada sua dependência das exportações. Da mesma forma, uma crise na economia mundial pode afetar ambos.

JAPÃO: AINDA REFLACIONANDO E REFORMANDO

Os esforços do Japão para reflacionar sua economia há muito estagnada estão dando resultados. Em 2025, o PIB nominal poderá aumentar 3,5%, o que representa um terceiro ano consecutivo de crescimento bem acima da tendência. Cortes de impostos podem ajudar a impulsionar os gastos dos consumidores, enquanto os sindicatos estão se preparando para

pressionar por outro aumento salarial de 5% em 2025. Nesse cenário, as ações japonesas parecem ter um valor atraente, com 15 vezes os lucros previstos para 2025.

A Bolsa de Valores de Tóquio está promovendo uma reforma. As empresas listadas estão sob pressão para melhorar a governança, a transparência, os retornos sobre o patrimônio líquido e os valuations, sob pena de serem excluídas ou rebaixadas. Esperamos mais consolidação entre as empresas, inclusive nos setores de varejo, telecomunicações e financeiro, que tradicionalmente têm sido resistentes a fusões e aquisições.

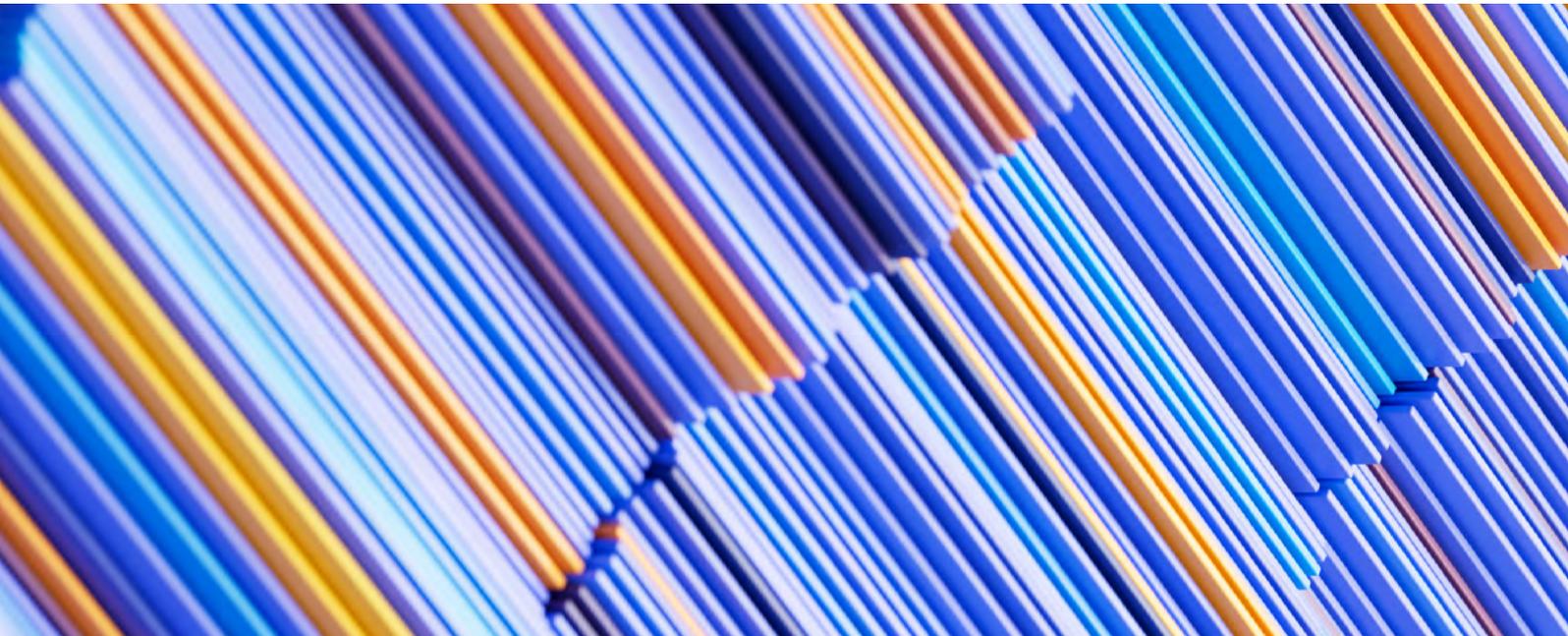
Como grande exportador, o Japão corre o risco de uma possível guerra comercial. O fortalecimento do iene pode desacelerar os lucros corporativos. Os esforços de reforma corporativa podem ser insuficientes, enquanto os aumentos contínuos das taxas de juros podem prejudicar o crescimento.

BRASIL: POTENCIAL DE RECUPERAÇÃO E DIVERSIFICAÇÃO

Em meio à contração dos lucros corporativos brasileiros, as ações locais tiveram desempenho 38% inferior às ações mundiais nos últimos dois anos. No processo, sua moeda caiu para mínimas históricas em relação ao dólar americano. Entretanto, acreditamos que as coisas possam estar melhorando para a maior economia e o maior mercado acionário da América Latina. O governo brasileiro está trabalhando em um pacote para fortalecer as finanças públicas, o que pode ajudar a melhorar o sentimento dos investidores. Em 2025, as previsões consensuais são de um aumento de 15% nos lucros.

Entre os riscos para nosso cenário positivo estão qualquer enfraquecimento da economia global, maior força do dólar e progresso decepcionante na consolidação fiscal. No entanto, considerando um múltiplo de 7 vezes os lucros previstos para 2025 e a fraqueza da moeda, acreditamos que esses desafios já estejam, em grande parte, precificados. Em nossa opinião, a exposição ao Brasil pode oferecer um potencial de diversificação para as alocações em ações globais.





renda fixa: *crédito como elemento central*

Em meio a um ciclo de corte das taxas de juros dos EUA, vemos várias oportunidades potenciais para buscar mais rendimento na renda fixa.



principais conclusões

- À medida que as taxas dos EUA caem, somos a favor de tornar o crédito com grau de investimento (IG) uma participação no portfólio “core”
- Vemos potencial em certos títulos IG de classificação mais baixa e títulos sub-IG
- O crédito diferenciado inclui crédito estruturado, empréstimos bancários e títulos preferenciais (um híbrido de dívida e patrimônio)
- Os riscos incluem aqueles relacionados ao pagamento, à liquidez, às taxas de juros e ao pagamento antecipado dos mutuários



O Federal Reserve dos EUA parece pronto para continuar cortando as taxas de juros com cautela em 2025. A taxa dos Fed Funds poderia cair dos atuais 4,75% para cerca de 3,75% até o final de 2025.¹ Essas quedas podem ser possibilitadas por uma taxa de inflação em declínio lento e um quadro de emprego enfraquecido, porém positivo. O banco central dos EUA tem dito repetidamente que continuará reduzindo as taxas com base na melhora dos dados de inflação e que fará cortes ainda mais agressivos se o mercado de trabalho enfraquecer inesperadamente.

A maior vigilância do Fed em relação ao emprego marca uma mudança em relação aos anos anteriores, quando se preocupava principalmente com a ameaça de uma inflação mais alta. Entretanto, se o novo governo republicano propuser orçamentos governamentais para 2025 e para os anos seguintes que corram o risco de aumentar drasticamente o déficit, o Fed poderá reduzir as taxas de juros ainda mais lentamente - ou sequer reduzi-las - para tentar evitar uma inflação mais alta.

O QUE ISSO PODE SIGNIFICAR PARA INVESTIDORES DE RENDA FIXA?

Cortes nas taxas geralmente aumentam os preços dos títulos. Mas acreditamos que os rendimentos dos títulos do Tesouro dos EUA já precificaram a maior parte dos cortes de juros esperados e agora estão precificando a possibilidade de maiores déficits governamentais e, portanto, uma

oferta crescente de títulos. Por exemplo, o rendimento dos títulos do Tesouro dos EUA a 5 anos está atualmente próximo de 4,28%.²

Da mesma forma, acreditamos que o rendimento de 10 anos pode subir ligeiramente de seus atuais 4,42% para cerca de 4,75% até o final de 2025.³ É provável que apenas dados que indiquem uma possibilidade crescente de recessão ou um choque geopolítico possam empurrar os rendimentos para níveis muito mais baixos. Nesses casos, poderíamos ver os investidores migrando para os títulos do Tesouro dos EUA, elevando os preços.

Dada a probabilidade de novos, porém limitados, cortes nas taxas do Fed e a incerteza em relação aos planos fiscais do novo governo, os investidores podem focar em um portfólio diversificado de renda fixa com duração intermediária em vez de depósitos bancários e títulos do Tesouro.

Os Treasury Inflation-Protected Securities ("TIPS") atualmente rendem mais após a inflação do que na maior parte da última década. O TIPS de 5 anos, por exemplo, atualmente rende cerca de 1,85% acima do índice anual de preços ao consumidor (CPI).⁴ Se a inflação aumentar mais do que o esperado, o TIPS pode oferecer mais retorno do que os títulos do Tesouro e um possível hedge para um portfólio "core" diversificado.

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



POR QUE PREFERIMOS CRÉDITO A TÍTULOS DO TESOURO

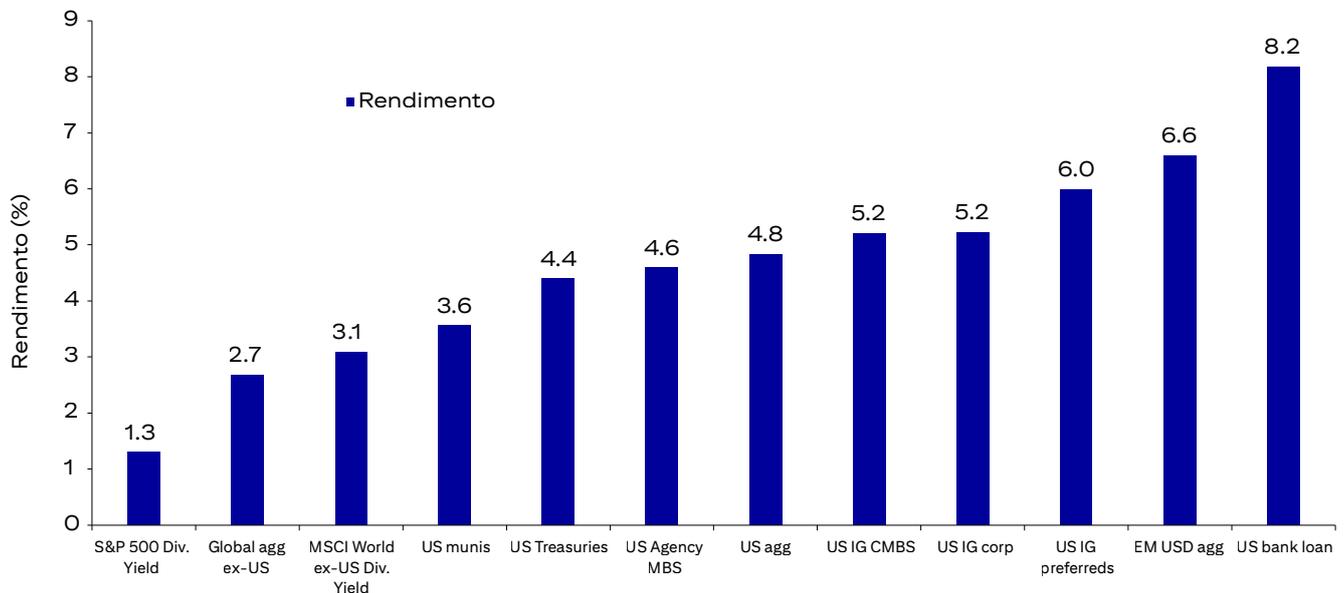
Vemos maior potencial de renda no crédito, ou seja, títulos de renda fixa emitidos por empresas. Atualmente, o crédito com grau de investimento intermediário dos EUA tem um rendimento de 5,04%, em comparação com 4,29% dos títulos do Tesouro equivalentes.⁵ Portanto, os investidores podem considerar a inclusão de títulos corporativos com grau de investimento (IG) de vencimento intermediário (quatro anos) a seu portfólio “core” de renda fixa.

É certo que o rendimento adicional do crédito - ou seu “spread” em relação aos

títulos do Tesouro - não é grande para os padrões do passado. Os spreads estão em cerca de 68 pontos-base (bps), contra cerca de 150 bps há um ano.⁶ Mas achamos que o potencial de renda adicional faz com que valham a pena. Em uma recessão - que não esperamos - o crédito provavelmente teria um desempenho inferior ao dos títulos do Tesouro.

Nos EUA, títulos municipais selecionados com grau de investimento (ou “munis”) também podem proporcionar rendimento adicional em relação aos títulos do Tesouro. Ultimamente, a grande emissão de novos munis os barateou em relação aos títulos do Tesouro.

FIGURA 1
rendimentos em vários ativos de renda fixa e de capital



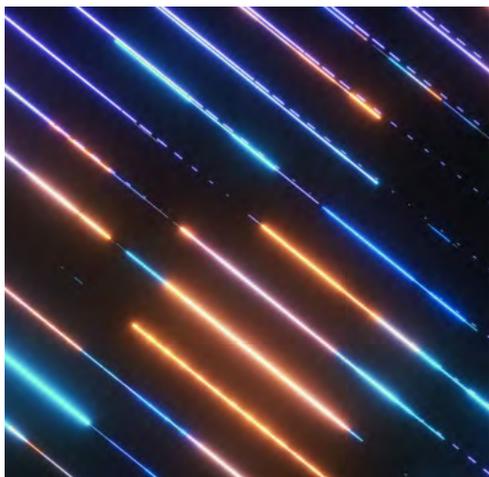
Fonte: Bloomberg, 20 de novembro de 2024. Os índices citados são: S&P 500 Index, Bloomberg Global Aggregate Fixed Income ex USD Index, MSCI All Country World ex USD, US Munis: Bloomberg US Muni Index, Bloomberg US Treasury Index, Bloomberg US MBS Index, Bloomberg US Agg index, Bloomberg US Investment Grade CMBS Index, Bloomberg U.S. Investment Grade Corporate Index, Ice BofA Investment Grade Institutional Capital Securities Index, Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate Index, Morningstar LTSA US Leverage Loan 100 Index. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Os resultados reais podem variar. Consulte as definições no Glossário.

REDUZINDO A QUALIDADE PARA BUSCAR MAIORES RETORNOS

BBB-rateOs títulos corporativos com classificação BBB⁷ têm a classificação mais baixa, mas ainda são categorizados como “grau de investimento” ou “qualidade superior”. E os títulos corporativos com classificação BB são categorizados abaixo disso como “high yield”. Títulos com classificação mais baixa apresentam riscos maiores, incluindo emissores que não cumprem com os pagamentos dos cupons ou não pagam o que tomaram emprestado. No entanto, para investidores que entendem e se sentem confortáveis com esses riscos, pode haver potencial para ganhar spread adicional.

PREFERENCIAIS, CRÉDITO ESTRUTURADO E EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS

Também para investidores adequados que entendam e se sintam confortáveis com os riscos, vemos outras possibilidades de maior rendimento entre o crédito diferenciado. O rendimento médio dos títulos preferenciais (“preferenciais”) com classificação de grau de investimento está em torno de 6,0%. Combinando características de participação e dívida, os títulos preferenciais são classificados abaixo dos títulos de dívida para pagamento se a empresa for liquidada.



O crédito estruturado inclui novos títulos lastreados em hipotecas (MBS) com classificação AA da Agência. Fundos de crédito estruturados diversificados geralmente possuem muitos MBS em seus portfólios, juntamente com outros tipos de crédito estruturado.

Estratégias que possuem empréstimos bancários sindicalizados de alto rendimento – com uma classificação média de B – rendem cerca de 8,2%. Seus cupons de taxa flutuante acompanham as taxas do Fed. Mesmo assim, ainda vemos potencial para buscar rendimento adicional.

O outro lado dos rendimentos potencialmente mais altos desses ativos são riscos como o de pagamento, risco de liquidez, risco de taxa de juros, risco de pré-pagamento, risco de extensão na data de vencimento final (para preferenciais) e a suspensão dos dividendos dos preferenciais.



Títulos de renda fixa são afetados por diversos riscos, inclusive flutuações em taxas de juros, risco de crédito e risco de pagamento antecipado. Em geral, os preços de valores mobiliários de renda fixa caem na medida em que as taxas de juros em vigor sobem. Títulos estão sujeitos a risco de crédito se a queda na classificação de crédito, ou qualidade de crédito, de um emissor fizer com que o preço de um título caia. Títulos high yield estão sujeitos a outros riscos, como aumento no risco de inadimplência ou na volatilidade em função da redução na qualidade de crédito das emissões. Por fim, títulos podem estar sujeitos ao risco de pagamento antecipado. Quando as taxas de juros caem, um emissor pode optar por tomar dinheiro emprestado a uma taxa de juros menor, enquanto liquida seus títulos emitidos anteriormente. Como consequência, os títulos subjacentes perderão os pagamentos de juros do investimento e serão forçados a reinvestir em um mercado onde as taxas de juros em vigor são menores do que aquelas quando o investimento inicial foi feito.

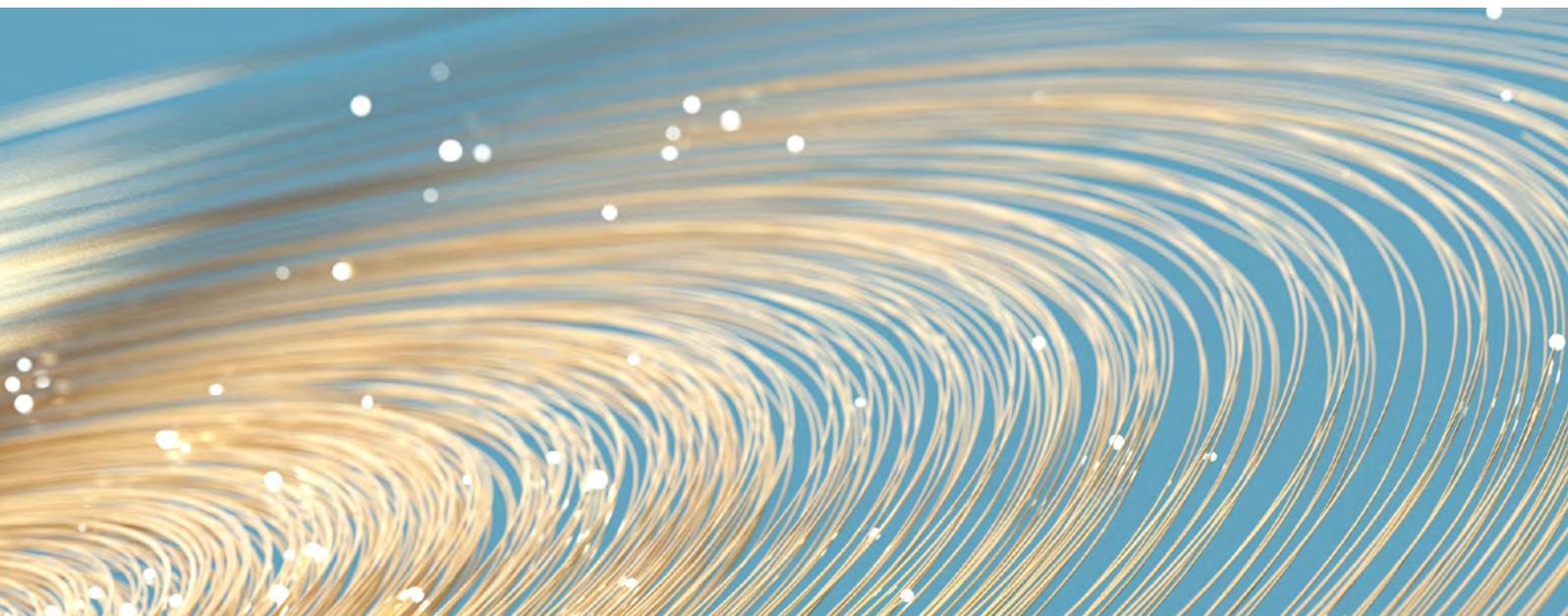
Títulos isentos de impostos: Um portfólio municipal nacional seria isento de impostos federais para contribuintes dos EUA. Entretanto, os investidores geralmente são obrigados a pagar impostos estaduais sobre quaisquer títulos emitidos por estados diferentes daquele em que residem. Antes de investir, consulte um profissional da área tributária ou contábil para confirmar se será necessário pagar impostos estaduais sobre títulos municipais emitidos por outros estados.

Risco de política fiscal: O potencial de mudanças no código ou nas regras fiscais que podem afetar negativamente os resultados de uma empresa, bem como a renda tributável para os investidores.

^{5,6} Bloomberg, as of Nov 13, 2024

⁷ See the Bond rating equivalence table in the disclosures at the end of this publication

^{8,9} Bloomberg, as of Oct 16, 2024



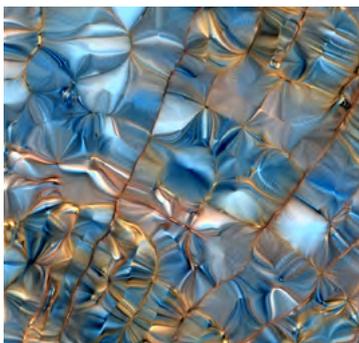
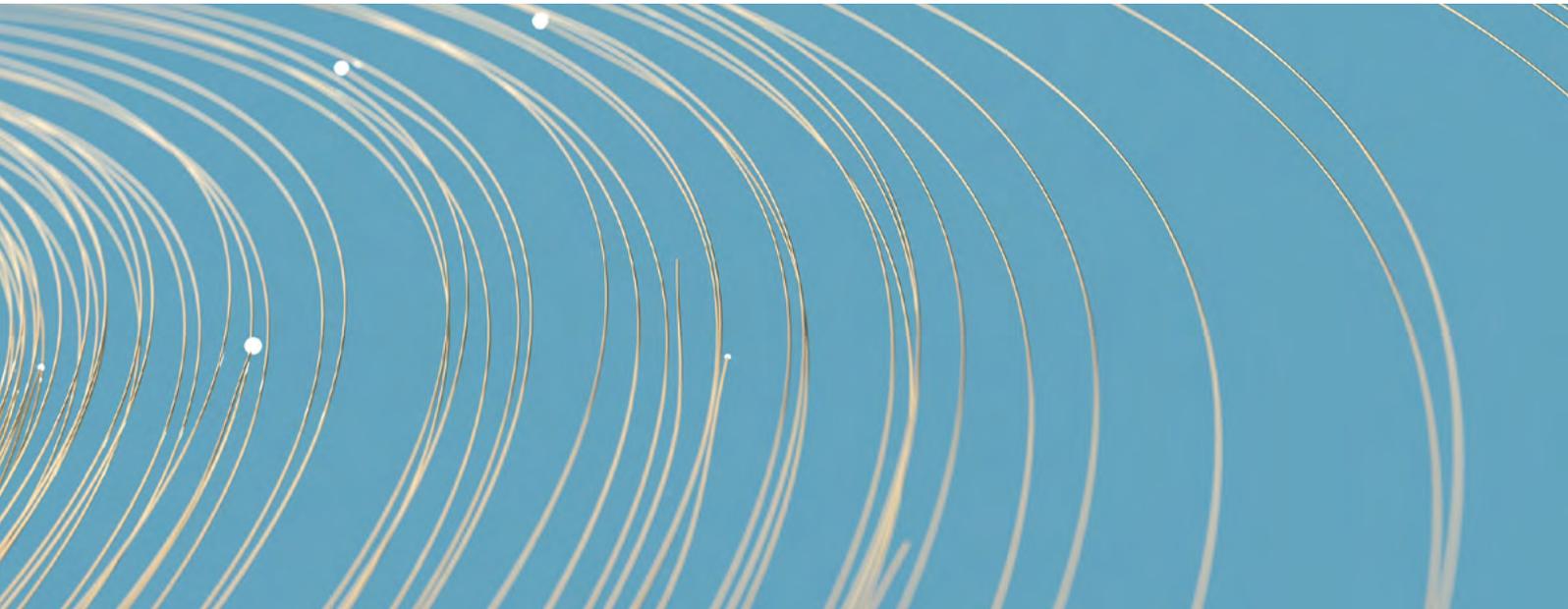
complementando portfólios “core” com *classes de ativos privados*

Com retornos previstos mais altos do que os das ações e da renda fixa, as classes de ativos privados podem oferecer benefícios potenciais para o portfólio de investidores adequados e qualificados, preparados para aceitar os riscos envolvidos.



principais conclusões

- Vemos potencial para buscar diversificação e retornos em mercados privados
- Os fundos Evergreen estão ampliando o acesso a private equity, crédito privado e mercado imobiliário
- Favorecemos estratégias de private equity secundário, crédito privado e imóveis industriais e de hospitalidade
- Os riscos incluem alavancagem, menos transparência e problemas operacionais



Classes de ativos alternativos têm atraído quantidades crescentes de capital ao longo de muitos anos. Entre 2000 e 2023, os ativos sob gestão de seis categorias de alternativos cresceram a uma taxa anual composta de 12,4%, chegando a mais de US\$ 18 trilhões - figura 1. Acreditamos que a popularidade de investimentos alternativos pode aumentar ainda mais à medida que investidores adequados e qualificados buscam retornos e diversificação de portfólio.

Dentro de alternativos, nossa perspectiva plurianual para classes de ativos privados é positiva. Nossas estimativas de retorno estratégico são de 13,5% para private equity, 7,6% para crédito privado e 11% para mercado imobiliário, em comparação com 5,6% para ações negociadas publicamente e 4,8% para renda fixa. Embora essas estimativas representem nossas previsões de desempenho anualizado em média para a próxima década, não há garantia de que elas serão atingidas. É provável que ocorram grandes variações ano a ano, incluindo a possibilidade de quedas profundas - veja a perspectiva de longo prazo para as classes de ativos: otimismo moderado.

Além do potencial de retorno e diversificação, o acesso a ativos privados está se expandindo. Os gestores estão oferecendo estruturas inovadoras que buscam melhorar a liquidez e a flexibilidade - veja expandindo o acesso aos mercados privados: fundos evergreen.

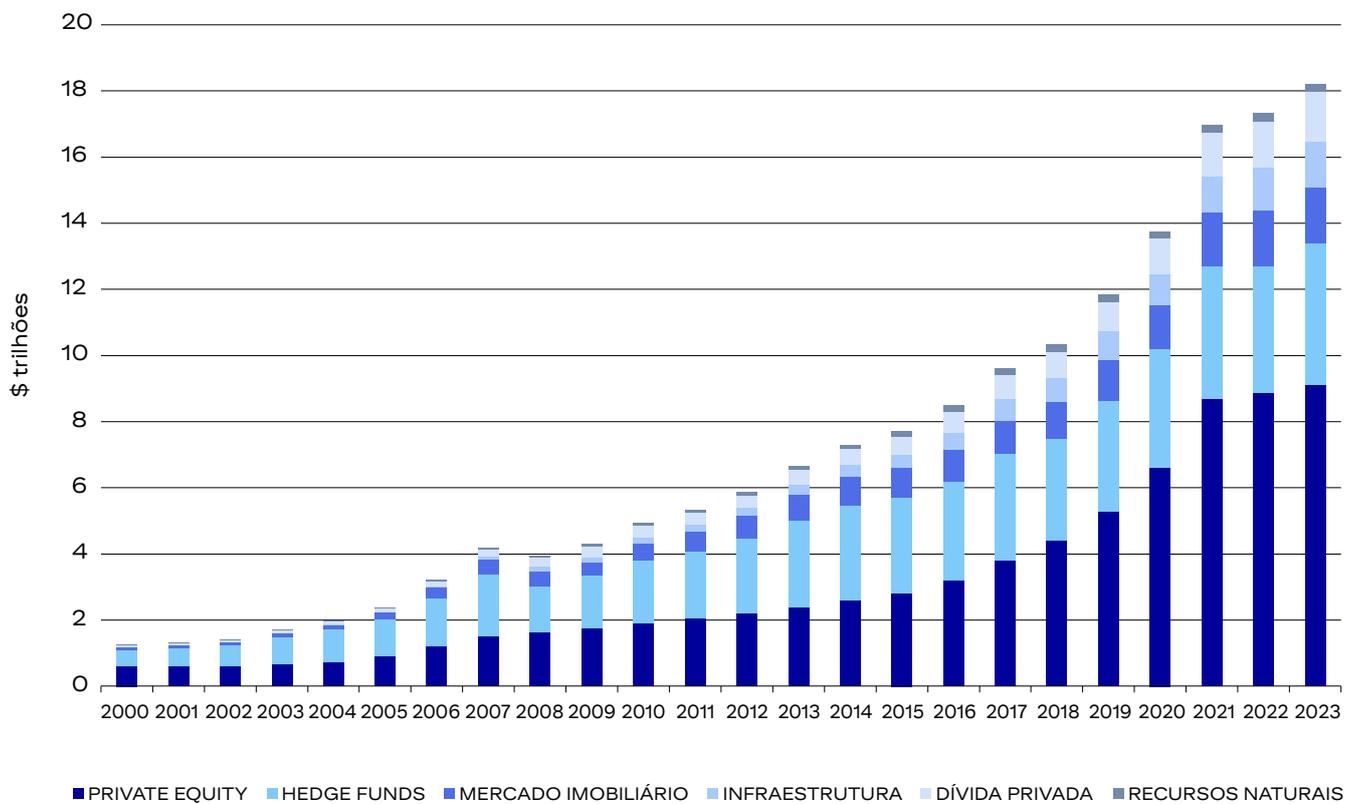
No entanto, observamos que muitos investidores qualificados e adequados ainda não seguem seu plano de investimento de longo prazo quando se trata de alternativos, alocando muito pouco ou nada.

Dentro de alternativos, nossa perspectiva plurianual para classes de ativos privados é positiva.

Aqui, apresentamos algumas estratégias de mercado privado para ampliar os horizontes do portfólio.



FIGURA 1
a ascensão de longo prazo de AUM alternativos



Fonte: Prequin e HFRI, 31 de dezembro de 2023.

APROVEITANDO AS INEFICIÊNCIAS DE MERCADO VIA PRIVATE EQUITY

Após um congelamento desde 2021, os negócios envolvendo empresas privadas começaram a se recuperar. No entanto, com um acúmulo de 11.567 empresas de capital privado dos EUA, mais caminhos para a liquidez estão sendo utilizados pelos gestores.¹

O mercado secundário de private equity (PE) pode ajudar nesse sentido. Os fundos secundários liderados por General Partners (GP) são iniciados pelo gestor de um fundo de PE existente. O gestor vende parte de uma única empresa ou vários ativos do fundo em uma transação liderada por um gestor secundário, transferindo-os para uma nova entidade de investimento, permitindo que continuem a administrá-los (“fundos de continuação”). O fundo secundário adquire uma participação no ativo, garantindo a continuidade da gestão. O volume de negócios dos fundos secundários atingiu US\$ 115 bilhões em 30 de setembro de 2024, um desempenho quase recorde. As transações lideradas por GPs – onde vemos potencial – foram responsáveis por cerca de metade desse valor.²

Um desafio dos secundários é que eles são estratégias passivas, onde os gestores secundários não controlam a alienação final dos ativos subjacentes. No entanto, os prazos dos veículos de continuação tendem a ser significativamente mais curtos do que os dos fundos de PE típicos.

ABORDANDO TENDÊNCIAS INEVITÁVEIS POR MEIO DE PRIVATE EQUITY

O private equity também pode oferecer exposição a tendências inevitáveis, as poderosas forças de longo prazo que estão transformando o mundo ao nosso redor. Muitas empresas jovens e altamente inovadoras envolvidas em digitalização e saúde, por exemplo, não são acessíveis por meio de mercados públicos. A próxima geração de potenciais líderes de IA está sendo incubada e desenvolvida no bem estabelecido ecossistema de capital de risco tecnológico, crescimento e private equity.



Vemos potencial para estratégias de mercado privado voltadas para empresas em estágio inicial e de crescimento que trabalham em soluções inovadoras em software e computação. Embora as empresas de tecnologia de grande capitalização de mercado listadas na bolsa tenham apresentado um desempenho forte, seus valuations já estão bastante elevados. Estratégias privadas podem buscar retornos baseados em tecnologia e IA em escalas muito menores e valuations mais baixas, embora com riscos potencialmente maiores de falhas no desenvolvimento de tecnologia e adoção decepcionante – veja IA: cada vez mais real.

Também há potencial em estratégias voltadas à biotecnologia. Muitas empresas de biotecnologia de pequeno porte, de propriedade de PE, estão na vanguarda do desenvolvimento de novos tratamentos de saúde – a receita da saúde para a longevidade. Muitas vezes, elas acabam sendo compradas por gigantes farmacêuticas, cuja força está no marketing e na distribuição, e não na inovação. Altas taxas de insucesso no desenvolvimento de medicamentos, incerteza na aprovação regulatória, altos requisitos de capital e portfólios concentrados estão entre os riscos aqui.

¹ Pitchbook, 30 de junho de 2024

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

Além dos riscos de investimento relacionados a esses setores, as estratégias de private equity tendem a ser altamente ilíquidas, exigindo que os investidores comprometam capital por vários anos. Pode haver riscos operacionais, que surgem dos processos, políticas e pessoal dos gestores. Cenários adversos podem incluir perda total de capital. Para uma discussão mais aprofundada dos riscos, veja as **Informações Importantes**.

A EXPANSÃO DO CRÉDITO PRIVADO

O crédito privado – empréstimos de empresas de private equity, hedge funds e fundos de crédito especializados – pode permitir que os tomadores negociem termos mais personalizados do que aqueles que obteriam de um banco. Esse mercado cresceu de US\$ 621 bilhões em 2017 para US\$ 1,5 trilhão em 2024. Até 2029, ele pode se expandir para US\$ 2,6 trilhões.³

As taxas de juros mais altas que os tomadores de crédito privado pagam podem significar rendimentos mais altos para os investidores. No terceiro trimestre de 2024, o rendimento médio dos empréstimos recém-emitidos foi de 10,3%. Em média, o crédito privado tem oferecido um prêmio sobre os empréstimos alavancados de 150 a -200 pontos-base (bps).⁴ A desvantagem é que os riscos são maiores, incluindo a falta de pagamento dos juros e do principal por parte dos mutuários e a iliquidez, o que significa que as distribuições de caixa só ocorrem quando os empréstimos vencem ou são refinanciados.

NOSSOS SETORES FAVORECIDOS NO SETOR IMOBILIÁRIO

Depois de vários anos difíceis, tempos melhores podem estar por vir para o mercado imobiliário. Juntamente com o crescimento econômico contínuo, a queda das taxas de juros pode ser útil. Custos de empréstimos mais baixos podem impulsionar novos desenvolvimentos e negócios. Também apoiariam valuations imobiliários mais altos.

Acreditamos que há oportunidades potenciais no setor imobiliário industrial, que inclui setores como manufatura, armazenamento e distribuição. A oferta de certos tipos de imóveis é escassa em muitos mercados maduros. As taxas de vacância industrial em geral são de 4,8% nos EUA e 3,6% na Europa, perto de mínimas históricas.

A demanda por muitos imóveis industriais é forte e pode continuar assim por enquanto. Um dos motivadores é o esforço para transferir as instalações da cadeia de suprimentos da China para os EUA e a Europa. Há também a necessidade de novo desenvolvimento e reposicionamento dos centros de logística e distribuição existentes para incorporar tecnologias como armazenamento habilitado por robótica e cadeias de suprimentos alimentadas por IA – veja **tendências inevitáveis**.

Além do enfraquecimento do crescimento, das taxas de juros mais altas e do ressurgimento da inflação – que não são nosso cenário-base –, os riscos para os imóveis industriais vêm de retrações em setores específicos que eles atendem e de futuras disrupturas se os padrões de reshoring e outras fontes de demanda mudarem.

Acreditamos que há possibilidades atraentes no setor imobiliário de hospitalidade. Esse segmento está se beneficiando à medida que viajantes a lazer e a negócios compensam a falta de viagens durante a COVID. Globalmente, a receita por quarto disponível (RevPAR) dos hotéis – que mede sua taxa de ocupação e quanto os hóspedes pagam – aumentou 12,8% no terceiro trimestre de 2024 em relação ao período equivalente em 2019.⁵

Além de custos excedentes e atrasos, hotéis reformados e reposicionados podem não corresponder às expectativas de desempenho se as viagens de negócios e lazer enfraquecerem devido à mudança no sentimento do consumidor em relação às viagens ou a novos cortes de custos corporativos.

De modo geral, as estratégias imobiliárias não têm liquidez e, muitas vezes, utilizam um volume significativo de dinheiro emprestado ou “alavancagem”, o que pode ampliar os riscos durante recessões econômicas.

³ Preqin, “The Future of Alternatives,” publicado em setembro de 2024

⁴ Pitchbook, 30 de setembro de 2024

⁵ JLL Global Real Estate Perspective, novembro de 2024



expandindo o acesso aos mercados privados: *fundos evergreen*

As classes de ativos privados muitas vezes se mostraram inacessíveis ou difíceis de administrar para muitos investidores adequados e qualificados. Os altos níveis de investimento mínimo, os requisitos rigorosos de qualificação e a necessidade de imobilizar o capital por longos períodos estão entre as barreiras. No entanto, novas estruturas chamadas “fundos evergreen” estão surgindo para ajudar a expandir o acesso a private equity, crédito privado, infraestrutura e imóveis.

Com fundos de ativos privados convencionais, os investidores geralmente só comprometem o capital no início e o imobilizam por vários anos, após os quais o fundo sai de todos os seus investimentos e expira. Em contrapartida, a estrutura evergreen não tem data de vencimento, reinveste os recursos e permite que novos investidores façam a adesão continuamente. Ela também oferece janelas periódicas para os investidores existentes venderem seus investimentos. Dito isso, ainda há restrições para a saída, o que significa que os fundos evergreen não são como títulos públicos líquidos ou fundos mútuos.

Para aqueles que entram em um fundo evergreen, seu capital geralmente está totalmente aplicado em ativos privados desde o primeiro dia. Novamente, isso é diferente dos fundos privados convencionais, em que geralmente há um período de três a cinco anos em que o capital dos investidores é aplicado. Estar totalmente investido simplifica a gestão e o rebalanceamento do portfólio e significa que os investidores estão totalmente expostos a possíveis ganhos ou perdas ao longo do tempo.

Uma das principais maneiras pelas quais os fundos evergreen estão “democratizando” o acesso a ativos privados é por meio de investimentos mínimos mais baixos. Às vezes, esses valores podem ser entre US\$ 10.000 e US\$ 25.000. Além disso, alguns fundos evergreen estão cumprindo os requisitos regulatórios de disponibilidade para investidores de varejo, o que pode reduzir os requisitos mínimos de elegibilidade legal. No entanto, é importante não confundir elegibilidade com adequação. Cada investidor deve buscar orientação profissional para saber se esses fundos podem ser adequados para ele.



argumentos a favor de hedge funds em portfólios “core” de investidores qualificados e adequados

Acreditamos que a exposição a uma combinação de tipos de estratégias de hedge funds pode potencialmente fortalecer portfólios adequados e qualificados.



principais conclusões

- Historicamente, vários tipos de estratégias de hedge funds tiveram melhor ou pior desempenho sob certas condições de mercado
- Investidores adequados e qualificados podem considerar a combinação de variedades dessas estratégias em seus portfólios
- Vemos potencial em algumas estratégias diversificadoras e direcionais de hedge funds
- Os riscos incluem, sem limitação, perdas decorrentes do uso de alavancagem, portfólios concentrados e transparência limitada

Vemos potencial de alta para várias classes de ativos em 2025 - veja **estratégias para uma expansão “quebradora de regras”**.

No entanto, o risco de turbulência econômica, geopolítica e de mercado está sempre presente.

Recessões, quedas de mercado, disrupções na cadeia de suprimentos e conflitos entre nações podem ocorrer de forma imprevisível durante a próxima década, como sempre ocorreu ao longo do tempo.

A exposição a diferentes variedades de hedge funds pode potencialmente fortalecer os portfólios em tempos bons e ruins. No difícil ano de 2022 - quando tanto ações quanto títulos enfrentaram dificuldades - as estratégias globais de hedge funds de valor relativo e macro se mantiveram bem coletivamente - **figura 1**. Em contrapartida, em 2023, quando os mercados se recuperaram, as estratégias de fundos de hedge de ações “long/short” e orientadas por eventos tiveram um desempenho forte, enquanto macro global teve retornos negativos.

Em média, ao longo dos próximos dez anos, acreditamos que essa ampla classe de ativos pode produzir fortes retornos anualizados - veja a **visão de longo prazo para classes de ativos: otimismo moderado**. De acordo com seus objetivos de investimento, acreditamos que investidores adequados e qualificados devam considerar a inclusão de uma combinação de estratégias de hedge funds em portfólios diversificados para o longo prazo. Entre elas estão certas estratégias de diversificação e estratégias direcionais.

A exposição a diferentes variedades de hedge funds pode potencialmente fortalecer os portfólios em tempos bons e ruins

FIGURA 1
desempenho das estratégias de fundos hedge amplos

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 YTD
1,0%	10,6%	24,6%	1,8%	27,3%	17,9%	19,0%	9,0%	22,8%	20,0%
-0,3%	8,5%	13,3%	-0,4%	13,7%	16,8%	12,4%	-0,7%	11,4%	11,6%
-1,0%	7,7%	7,6%	-2,1%	8,2%	9,3%	11,7%	-4,8%	10,4%	8,6%
-1,3%	5,5%	5,1%	-4,1%	7,5%	5,6%	7,7%	-10,1%	7,1%	8,8%
-1,8%	3,9%	3,0%	-7,1%	7,4%	5,4%	7,6%	-11,2%	7,0%	3,2%
-3,6%	1,0%	2,2%	-8,9%	6,5%	3,4%	-1,4%	-18,0%	-0,3%	3,6%

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

Fonte: Bloomberg, Hedge Fund Research (HFR) e PackHedge, 30 de setembro de 2024. Os retornos do índice mostrados não representam os resultados da negociação real dos ativos dos investidores. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. Os retornos dos índices não incluem despesas, taxas ou encargos de vendas, o que reduziria o desempenho. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros. **Os resultados reais podem variar.**

HFRI Macro: Uma ampla gama de estratégias que buscam explorar os movimentos das variáveis econômicas subjacentes e seu impacto nos mercados de ações, renda fixa, moeda forte e commodities.

HFRI Relative Value: Estratégias que negociam com base em discrepâncias de valuation entre vários títulos.

HFRI Event-Driven: Estratégias que assumem posições em empresas atualmente ou prospectivamente envolvidas em transações corporativas, como fusões, reestruturações e dificuldades financeiras.

HFRI Equity Hedge: Estratégias que assumem posições long e short principalmente em ações e derivativos de ações.

O MSCI ACWI TR Index (USD) captura o retorno total de um índice de ações de base ampla que abrange mercados desenvolvidos e emergentes.

O Bloomberg Global Aggregate Index (USD Hedged) é um índice de referência para o mercado global de renda fixa.

DIVERSIFICANDO ESTRATÉGIAS DE HEDGE FUNDS

A diversificação de hedge funds abrange diversas estratégias distintas. Em tempos de turbulência, muitas vezes eles se saíram melhor do que as ações. Por outro lado, eles frequentemente tiveram pior desempenho durante períodos de forte alta no mercado de ações. Estratégias de diversificação não são necessariamente projetadas para eliminar todos os riscos de mercado, mas buscam reduzir riscos específicos por meio da seleção de investimentos e construção de portfólios.

No passado, os retornos de tais estratégias foram, em geral, pouco ou moderadamente correlacionados com ações e renda fixa, ou seja, muitas vezes tiveram um desempenho bom e ruim em momentos diferentes. Portanto, investidores adequados e qualificados devem considerar vários tipos de exposição ao construir uma alocação diversificada de hedge funds.

Uma maneira de buscar exposição a uma variedade de estratégias de diversificação é por meio de um fundo multiestratégia, que pode transferir capital de acordo com o ambiente de mercado. Um fundo multiestratégia pode potencialmente oferecer diversificação e uma alocação pronta para estratégias de diversificação.

Acreditamos que fundos multiestratégia maiores podem apresentar oportunidades. Entre os motivos para isso está o fato de que eles tendem a atrair e reter gestores talentosos com mais facilidade e historicamente têm um desempenho melhor do que fundos menores. Os fundos multiestratégia buscam retornos consistentes e diversificação de portfólio ao longo dos ciclos, devido às suas baixas correlações com ativos tradicionais. Por exemplo, o HFRI RV: Multi-Strategy Index teve uma correlação de 0,2 ou menos com o MSCI World Index e com o Bloomberg Global Aggregate Index de fevereiro de 1990 a setembro de 2024.¹ No entanto, eles também têm taxas mais altas e são menos líquidos. Assim como em outros hedge funds, também existem riscos, incluindo o uso de alavancagem, transparência limitada e problemas operacionais relacionados a pessoas, processos e sistemas.

ESTRATÉGIAS DIRECIONAIS: BUSCANDO RETORNOS DIFERENCIADOS EM RENDA FIXA E AÇÕES

Com a queda das taxas de curto prazo, os investidores podem buscar rendimentos diferenciados no crédito. As estratégias de crédito de hedge funds têm como alvo empréstimos bancários sindicalizados de alto rendimento e produtos de crédito estruturados. As opções podem se tornar bastante complexas. Portanto, acreditamos que estratégias de crédito de hedge funds flexíveis que possam analisar as classes de ativos para construir um portfólio de ideias de alta convicção podem ser uma opção viável. Em geral, elas se concentram em créditos mais complexos e menos líquidos, nos quais veem rendimentos e retornos totais potencialmente mais altos.

Entre as estratégias direcionais está a de ações long/short, em que os gestores buscam comprar empresas que acreditam que podem ter um desempenho melhor e vender a descoberto aquelas que acreditam que terão um desempenho pior. Especialistas em uma determinada região, mercado ou setor global podem ser melhores no gerenciamento dessas estratégias. Longe das grandes capitalizações dos EUA, a gestão ativa por meio de hedge funds tem o potencial de explorar a dispersão e a volatilidade do mercado para potencialmente beneficiar os portfólios. Exemplos podem incluir hedge funds com foco em ações de pequena e média capitalização ou elementos de nossas tendências inevitáveis, como Polarização do G2, saúde ou digitalização – veja tendências **inevitáveis**. Crises generalizadas no mercado, perdas ampliadas pelo uso de alavancagem e portfólios concentrados estão entre os riscos dessas estratégias direcionais.

Consulte as Informações Importantes para mais informações sobre Investimentos Alternativos.

¹ Correlação é uma medida estatística de como dois preços se movem em relação um ao outro. Medida em uma escala de 1 a -1, uma correlação de 1 implica uma correlação positiva perfeita, em que dois preços se movem na mesma direção o tempo todo. Uma correlação de -1 implica perfeita correlação negativa, de modo que dois ativos ou classes de ativos se movem na direção oposta entre si o tempo todo. Uma correlação de 0 implica correlação zero, de modo que não há relação entre os dois ao longo do tempo.



além dos portfólios “core”: *investimentos oportunista*

Um portfólio oportunista pode potencialmente ajudar a buscar retornos e mitigar riscos em coordenação com um portfólio “core”.



principais conclusões

- Defendemos que clientes adequados estabeleçam um portfólio oportunista menor juntamente com um portfólio “core”
- Acreditamos que o investimento oportunista disciplinado pode ajudar a complementar os portfólios “core”
- A adequação de cada posição precisa ser avaliada à luz dos objetivos individuais
- Os portfólios oportunistas podem ser mais arriscados devido a fatores como posições concentradas, menor certeza e maior volatilidade

Acreditamos que a construção de um portfólio “core” é fundamental quando se busca preservar e aumentar o patrimônio ao longo do tempo. Em nossa opinião, esse portfólio deve ser totalmente investido no longo prazo e diversificado entre classes de ativos de todo o mundo. No entanto, também reconhecemos que muitos clientes desejam investir de maneiras que não necessariamente se enquadram em um portfólio “core”. É aqui que investimentos oportunistas podem ajudar.

Um portfólio oportunista é um portfólio adicional, muito menor, para buscar investimentos que possam estar fora do escopo do plano de longo prazo de um investidor adequado. Os investimentos mantidos podem ser de curto prazo e ter pouco ou nenhum histórico de riscos e retornos. Um portfólio oportunista geralmente é concentrado. Também pode ser mantido em caixa até que surja uma oportunidade em potencial, permitindo uma resposta rápida em uma janela que pode ser breve.

Apesar de sua flexibilidade, o investimento oportunista exige uma abordagem disciplinada. Acreditamos que o objetivo deva ser complementar um portfólio “core”, potencialmente aumentando os retornos ou os retornos ajustados ao risco. A Figura 1 lista nossas ideias oportunistas novas e em andamento, bem como algumas que deixamos de lado desde que as publicamos em dezembro passado.¹ Em cada caso, fornecemos um índice de referência. Antes de considerar uma ideia, os investidores devem verificar sua adequação à luz dos objetivos de investimento e, então, discutir a alocação apropriada com seu profissional financeiro.

Reconhecemos que muitos clientes desejam investir de maneiras que não necessariamente se enquadram em um portfólio “core”

Entre aqueles que não vemos mais como oferecendo potencial oportunista, alguns ainda são relevantes para os portfólios “core”. A mineração de cobre e a segurança cibernética, por exemplo, são ingredientes essenciais para as tendências inevitáveis da transição energética e da digitalização,

respectivamente. Nosso prazo oportunista sugerido é de até dois anos ou mais.



1. FABRICANTES DE EQUIPAMENTOS SEMICONDUTORES

O desenvolvimento da IA criou uma demanda enorme por semicondutores, mesmo enquanto a demanda por chips de setores cíclicos, como o automotivo, tenha decepcionado. Nesse contexto, as restrições impostas pelos EUA às exportações de chips e equipamentos avançados para a China afetaram algumas ações de fabricantes de equipamentos semicondutores. Isso ocorre apesar de o governo dos EUA e outros oferecerem subsídios aos produtores para reorientar a cadeia de suprimentos de semicondutores centrada em Taiwan.

Muitas empresas de semicondutores têm apresentado um desempenho apenas modesto desde o início de 2023, mesmo com a forte alta das ações das principais empresas. Em última análise, a penetração de semicondutores em produtos de uso diário, a inovação e a obsolescência impulsionam o crescimento do setor. A receita do mercado global de semicondutores pode crescer de US\$ 607,4 bilhões em 2024 para US\$ 980,8 bilhões em 2029.²

Apesar de os semicondutores terem retornado 34,4%³ desde que identificamos seu potencial oportunista no ano passado, vemos mais espaço para alta em 2025. Disrupções no fornecimento de materiais essenciais, restrições de acesso ao mercado e uma desaceleração econômica estão entre os riscos.

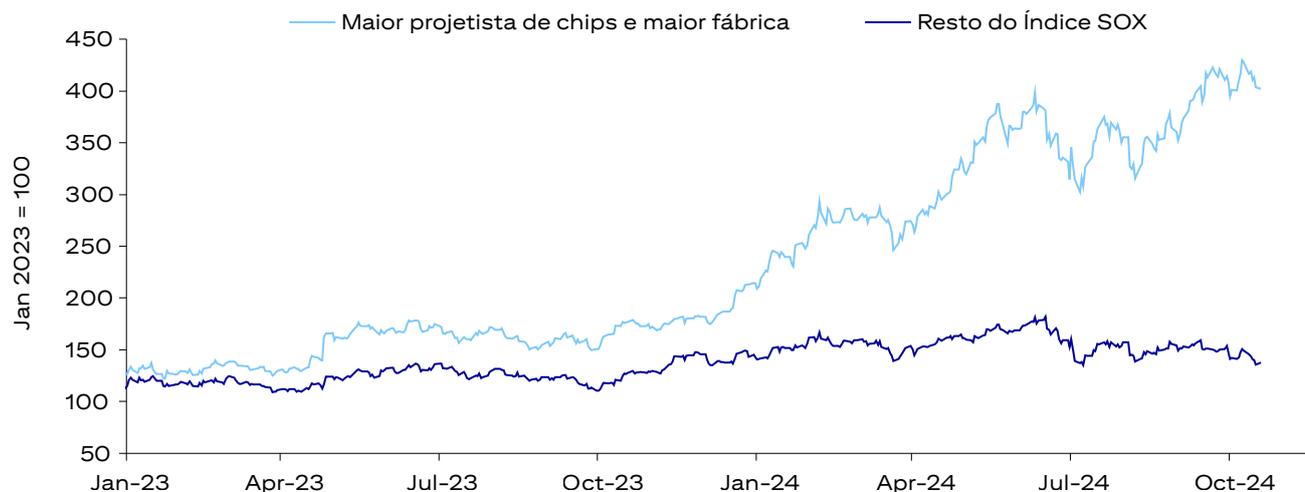
¹ Wealth Outlook 2024

² Statista, agosto de 2024

³ Bloomberg, 15 de novembro de 2024

FIGURA 1

a liderança em semicondutores tem se concentrado



Fonte: Haver Analytics, 14 de novembro de 2024. SOX é o Philadelphia Semiconductor Index. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. Os retornos dos índices não incluem despesas, taxas ou encargos de vendas, o que reduziria o desempenho. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. **Os resultados reais podem variar.**

2. EQUIPAMENTOS MÉDICOS: MELHORANDO OS SINAIS VITAIS

Em um mundo que envelhece rapidamente e com o aumento dos níveis de riqueza, vemos a área de saúde como um foco de longo prazo para os portfólios “core” - veja a receita da saúde para a longevidade. Também vemos um potencial oportunista contínuo em um de seus subsetores: as empresas que concebem e criam diagnósticos e instrumentos inovadores, como equipamentos de testes laboratoriais, sistemas de imagem, ferramentas cirúrgicas e dispositivos vestíveis ou implantados para pessoas com doenças crônicas. A IA pode aumentar cada vez mais alguns dos produtos e serviços do setor.

Tendo se recuperado em 2024 - embora menos do que as ações dos EUA em geral - equipamentos médicos podem ter mais a avançar, em nossa opinião. A previsão de lucro por ação pode aumentar 9,5% em 2025, resultando em um múltiplo preço/lucro futuro de 20,4. Embora o subsetor esteja menos exposto a riscos políticos do que algumas outras áreas da área da saúde, ele ainda pode enfrentar problemas e escassez na cadeia de suprimentos, retrocessos tecnológicos e problemas de privacidade do paciente decorrentes da implantação da IA.

3. EMPREITEIROS DE DEFESA EM UM MUNDO INSTÁVEL

Nas últimas décadas, os negócios eram frequentemente vistos como impulsionadores da geopolítica. Os governos priorizavam os interesses comerciais em suas políticas externas de comércio e energia, por exemplo. Porém, no mundo atual, muitas vezes polarizado, a geopolítica está impulsionando os negócios. À medida que as nações se concentram em reforçar suas necessidades estratégicas e defensivas, vemos oportunidades potenciais para alguns setores. Entre eles estão fornecedores de armamento, aeronaves, tecnologias avançadas de defesa e similares.

Em 2024, é provável que cerca de 23 membros da OTAN atinjam a meta de gastar 2% ou mais do PIB em defesa, contra apenas seis membros em 2021.4 Mesmo que os conflitos na Ucrânia e no Oriente Médio terminem rapidamente, esperamos que os gastos continuem na Europa e em outros lugares, especialmente devido à menor certeza sobre a intervenção dos EUA em conflitos futuros. Alto endividamento governamental, conflitos nas prioridades dos gastos, problemas na cadeia de suprimentos e disrupção tecnológica estão entre os desafios enfrentados pelas empresas de defesa.

FIGURA 1

posições oportunistas potenciais

Retorno desde 7 de dezembro de 2023

(Publicação do Wealth Outlook 2024)

EM ANDAMENTO	
1. Philadelphia Stock Exchange Semiconductor Index	34,4%
2. Dow Jones U.S. Medical Equipment Index	19,6%
3. S&P Aerospace & Defense Index	19,6%
ADIÇÕES DO WEALTH OOUTLOOK 2025	
4. S&P Biotechnology Select Industry Index	
5. S&P 500 Banks Index	
6. Alerian Midstream Energy Index	
7. MVIS Global Uranium and Nuclear Energy Index	
8. CBOE VIX Index (volatilidade implícita de 1 mês)	
9. Bitwise Crypto Innovators 30 Index	
10. MSCI Brazil USD Index	
O QUE DEIXAMOS DE LADO	
Retorno de OL24 (7 de dezembro) a May GIC (22 de maio)	
1. Solactive Global Copper Miners Index	41,6%
2. Red Rocks Global Listed Private Equity Index	17,6%
3. Nasdaq CTA Cybersecurity Index	10,5%
Retorno de OL24 (7 de dezembro) a May GIC (22 de maio)	
4. S&P 500 Energy Sector Index	17,8%
Retorno de OL24 (7 de dezembro) a Aug GIC (7 de agosto)	
5. Recuperação do iene	-1,7%
Retorno de OL24 (7 de dezembro) a Nov GIC (19 de novembro)	
6. MSCI Japan USD Index	9,1%
7. Mudança do spread de rendimento UST 10s1s	+100,7 bps
8. ICE BofA US ABC & CMBS Index	6,7%

Fonte: Citi Wealth Investments, Haver Analytics, 14 de novembro de 2024. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. Os retornos dos índices não incluem despesas, taxas ou encargos de vendas, o que reduziria o desempenho. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. **Os resultados reais podem variar.**

4. BIOTECNOLOGIA: A VANGUARDA DA SAÚDE

Quando se trata de inovação em saúde, o setor de biotecnologia está na vanguarda. As empresas desse espaço fizeram progressos importantes nos últimos anos em terapias que buscam interromper o ambiente que os tumores precisam para crescer, tratamentos personalizados com base na genética, armamento do sistema imunológico do corpo para combater doenças e vacinas avançadas que tratam o câncer e doenças raras. Acreditamos que a revolução da IA poderá acelerar a inovação biotecnológica em vários níveis, desde a descoberta e o desenvolvimento de medicamentos até diagnósticos avançados e fabricação aprimorada.

Após se recuperarem durante boa parte de 2024, acreditamos que as ações de biotecnologia podem oferecer potencial de desempenho superior. Valuations decentes e taxas de juros mais baixas podem incentivar novas atividades de fusões e aquisições, envolvendo tanto private equity quanto grandes empresas farmacêuticas que buscam reabastecer seus pipelines de produtos. Riscos políticos, obstáculos regulatórios e aumento das taxas de juros estão entre as armadilhas que o setor enfrenta.

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

5. POTENCIAL DE DESREGULAMENTAÇÃO: BANCOS DOS EUA

A desregulamentação poderia impulsionar os bancos dos EUA durante o segundo governo de Trump? Um endurecimento geral das regras desde a crise financeira de 2007-09 criou condições operacionais mais difíceis para o setor. Mas, tendo flexibilizado algumas regras durante seu primeiro mandato, Trump pode ir além desta vez, especialmente após seu compromisso de campanha de supervisionar a “maior redução regulatória da história deste país”. Desde a eleição, o setor financeiro dos EUA tem se recuperado de mínimas relativas quase recordes em relação ao mercado de ações mais amplo.

Possíveis medidas de desregulamentação incluem regras mais flexíveis sobre a quantidade de capital que os bancos devem manter e um regime de fusões e aquisições mais permissivo. Isso poderia levar à consolidação entre bancos menores e de médio porte, bem como a uma maior atividade de negociação entre as empresas em geral, o que se traduziria em mais taxas para os bancos maiores. Se a agenda pró-crescimento de Trump for bem-sucedida, isso também poderia gerar um ambiente de negócios melhor para o setor. É claro que essas mudanças podem não se concretizar, enquanto a desregulamentação pode, em última análise, aumentar o risco do setor. Outro risco é uma economia superaquecida seguida de um colapso. Por enquanto, porém, vemos a recente recuperação continuar em 20

6. SEGUINDO O FLUXO: TRANSPORTE DE ENERGIA MIDSTREAM

O novo governo dos EUA é amigo das fontes de energia tradicionais. Mesmo com a produção de petróleo dos EUA atingindo níveis recordes, o que pode afundar os preços e os lucros do setor em todo o mundo, Trump prometeu aumentar ainda mais a produção. Com a flexibilização das regulamentações, o aumento da demanda e mais exportação de gás, somos atraídos pelas sociedades limitadas master e pelas empresas proprietárias de oleodutos, instalações de armazenamento e usinas de processamento que compõem o “midstream” entre a produção e o consumo.

As Master Limited Partnerships (MLPs) buscam distribuir mais de seus fluxos de

caixa aos investidores. Recentemente, o Alerian Midstream Energy Index teve um rendimento de dividendos de 4,5%.⁵ Seu retorno total desde 2020 superou o do Índice S&P 500 - **figura 2** - e acreditamos que seu impulso pode persistir por enquanto. Os riscos incluem quedas na demanda e nos preços da energia, bem como as dívidas substanciais que muitas MLPs têm.

7. O PAPEL CONTÍNUO DA ENERGIA NUCLEAR

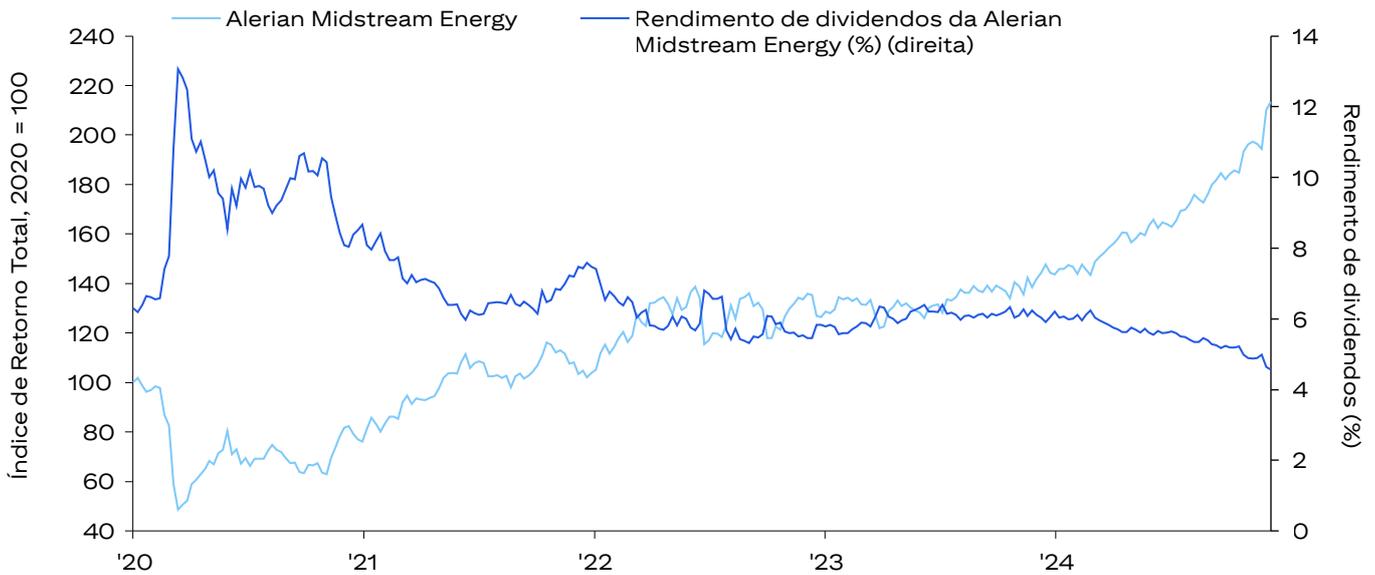
A demanda por energia está aumentando no mundo todo, com a inteligência artificial e a mineração de criptomoedas entre os impulsionadores. A geração de eletricidade pode aumentar de 28.000 terawatts-hora em 2023 para 36.000 terawatts-hora até 2030.⁶ Esperamos que isso venha de uma variedade de fontes, tanto tradicionais quanto alternativas. É provável que a energia nuclear desempenhe um papel contínuo aqui, já que o fornecimento não é intermitente e não emite carbono diretamente. No ano passado, ações relacionadas a áreas como mineração de urânio, instalações e geração de energia nuclear, eletricidade de origem nuclear e fornecedores de hardware e serviços se recuperaram. Acreditamos que ainda há mais por vir. Os riscos para o setor vêm de mudanças nas agendas políticas - como eliminação gradual da energia nuclear e retirada de subsídios em certos países - incidentes e preocupações com a segurança e desafios legais.

8. POSICIONAMENTO PARA UMA NOVA VOLATILIDADE

A volatilidade do mercado parece mais provável em 2025. O risco de escalada das tensões comerciais, em particular, provavelmente manterá a incerteza em níveis mais elevados. Entretanto, em meados de novembro de 2024, a volatilidade implícita do mercado acionário dos EUA - medida pelo Índice VIX - estava em torno de mínimas históricas. Em nossa opinião, isso cria um potencial para a adoção de estratégias de hedge a um custo razoável. Porém, quando o índice voltar a subir, como esperamos que aconteça, outra possibilidade seria entrar em posições que busquem converter a demanda por estratégias de hedge em uma renda. A evolução adversa da volatilidade, a falta de liquidez das posições durante períodos de estresse do mercado e a inadimplência das contrapartes representam riscos nesse caso.

FIGURE 2

desempenho recente do midstream



Fonte: Haver Analytics, 14 de novembro de 2024. Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. Os retornos dos índices não incluem despesas, taxas ou encargos de vendas, o que reduziria o desempenho. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. **Os resultados reais podem variar.**

9. FACILITADORES DO CRESCIMENTO DAS CRIPTOMOEDAS

O mercado global de ativos digitais continua a se expandir. Em novembro de 2024, a capitalização combinada das criptomoedas sozinha atingiu um valor estimado de US\$ 3,2 trilhões.⁷ O novo governo dos EUA é favorável às criptomoedas, com Trump falando em estabelecer uma reserva estratégica nacional de bitcoins, querendo ver mais mineração de criptomoedas no país e talvez criando um ambiente regulatório mais flexível.

Para manter seu crescimento, o mercado de criptomoedas precisará de maior infraestrutura. Entre os fornecedores dessa infraestrutura estão empresas de mineração de criptomoedas, fabricantes de equipamentos de mineração, corretoras e empresas comerciais. As ações neste espaço – representadas pelo Bitwise Crypto Innovators 30 Index – se recuperaram fortemente de suas mínimas do final de 2022. Acreditamos que elas podem continuar nesse caminho no próximo ano. Também consideramos que as ações do setor de criptomoedas apresentam o maior risco entre as posições oportunistas

discutidas aqui, especialmente devido à sua rápida valorização recente. Volatilidade de preços, falhas tecnológicas, violações cibernéticas e desenvolvimentos regulatórios desfavoráveis podem desafiar nosso argumento positivo.

10. POTENCIAL DE SNAPBACK DAS AÇÕES BRASILEIRAS

As ações brasileiras sofreram uma forte queda em 2024, assim como a moeda do país. Isso pode refletir, em parte, a preocupação com as finanças do governo, onde o progresso das reformas foi decepcionante. O maior mercado da América Latina é negociado a apenas 7,8 vezes os lucros previstos para 2025, perto de mínimas históricas – mas com estimativas de consenso apontando para uma recuperação de 17% do EPS no próximo ano.⁸ Dessa forma, acreditamos que o pessimismo seja exagerado e vemos espaço para uma potencial recuperação neste mercado.

⁵ Bloomberg, 15 de novembro de 2024

⁶ Statista, agosto de 2024

⁷ Bloomberg, novembro de 2024

⁸ Haver, novembro de 24

tendências inevitáveis

forças poderosas de longo prazo

Tendências inevitáveis são forças transformadoras e plurianuais que atuam no mundo ao nosso redor. Elas incluem tendências tecnológicas, econômicas, demográficas e geopolíticas. E podem impactar portfólios de investimentos ao longo do tempo.

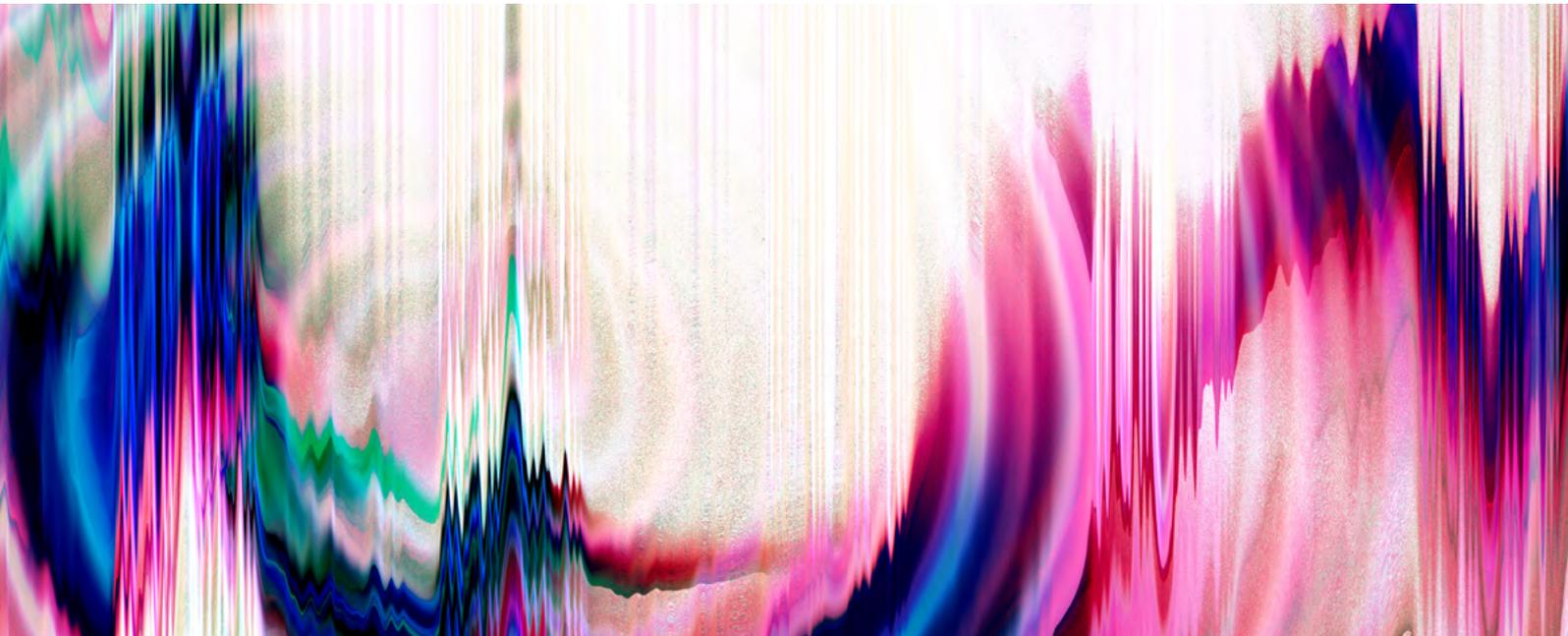
potencial de investimento da disrupção

Inteligência artificial, inovação em saúde, tecnologias relacionadas ao clima e uma reconfiguração das cadeias de suprimentos globais estão prestes a trazer disrupção a formas há muito estabelecidas de fazer negócios. Buscamos a exposição do portfólio a essas tendências inevitáveis.

os riscos das tendências inevitáveis

Investir em tendências inevitáveis traz muitos riscos, como retrocessos tecnológicos, concorrência acirrada, regulamentação e avaliações. Também identificamos riscos em ter muita exposição a ativos afetados por tendências inevitáveis.





IA: cada vez mais real

Acreditamos que a adoção da IA se espalhe por todos os setores, impactando mais investimentos não tecnológicos.

A infraestrutura de inteligência artificial (IA) deu um salto em 2024. Bilhões de dólares foram investidos em tecnologia relacionada, o que deve continuar. A International Data Corporation prevê que os gastos com hardware, software e serviços relacionados à IA aumentarão de US\$ 232 bilhões em 2023 para mais de US\$ 500 bilhões em 2027 - figura 1. Isso impulsionou os lucros e os preços das ações das empresas que projetam e fabricam chips de IA, servidores e equipamentos relacionados. Em 2025 e além, veremos a adoção da IA se espalhando. Destacamos seis áreas da tecnologia e outras em que a IA pode criar potencial de investimento.

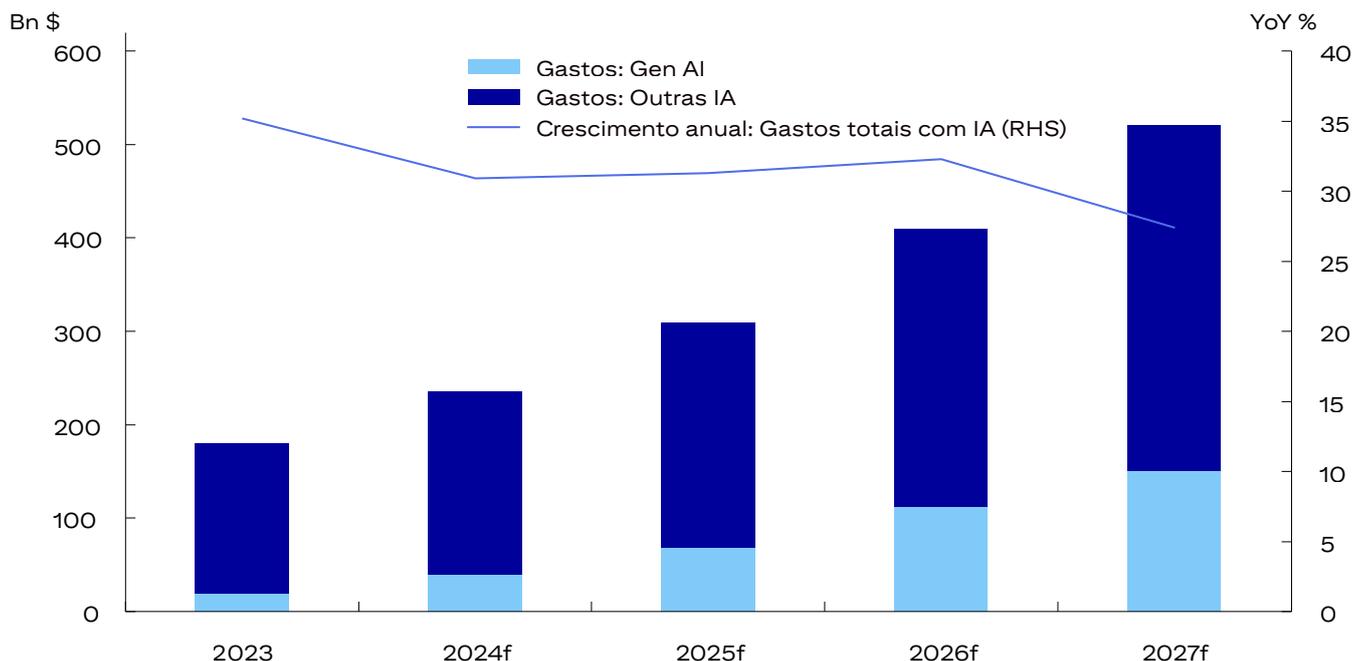


principais conclusões

- Os gastos com capacidade de IA continuam a crescer globalmente
- Até agora, os principais impactos do investimento foram nos preços dos ativos do setor de tecnologia
- Vemos os setores de saúde, finanças, robótica, educação e agricultura como possíveis beneficiários da adoção da IA
- Os riscos incluem resultados comerciais mais lentos do que o esperado e algumas empresas ficando para trás.

FIGURA 1

investimento pesado das empresas em IA



Fonte: Citi Research, Gartner, agosto de 2024. Todas as previsões são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros.

REINVENTANDO O SOFTWARE

Embora chips e hardware sejam os motores que alimentam a IA, as empresas de software estão na vanguarda da criação de programas e serviços que integram IA a aplicativos legados. A codificação assistida por IA ajudou a reduzir drasticamente o custo de desenvolvimento de aplicativos. No entanto, ultimamente, muitos clientes de software têm alocado orçamentos limitados de tecnologia para desenvolver recursos de IA, muitas vezes às custas de softwares tradicionais. Vemos um risco de que algumas empresas líderes de software como serviço (SaaS) possam ser substituídas por serviços públicos de IA em nuvem.

A concorrência acirrada e a rápida obsolescência também precisam ser levadas em conta. No entanto, acreditamos que outras empresas de software que consigam integrar a IA de forma eficaz para melhorar os resultados para seus clientes estão preparadas para ter um desempenho superior.

Acreditamos que outras empresas de software que podem integrar a IA de forma eficaz estão preparadas para ter um desempenho superior

SAÚDE MAIS INTELIGENTE

Novas possibilidades para diagnóstico, planejamento de tratamento e atendimento ao paciente estão surgindo. Em muitos casos, a IA analisa radiografias, ressonâncias magnéticas e tomografias computadorizadas com mais rapidez e precisão do que os seres humanos. A análise preditiva está identificando pacientes com maior risco de doenças crônicas, permitindo intervenções preventivas e, assim, reduzindo hospitalizações. Ao analisar grandes conjuntos de dados genéticos, médicos e de estilo de vida, a IA pode ajudar a criar tratamentos personalizados ainda melhores.

Chatbots e assistentes virtuais estão tornando o acesso à saúde mais barato e mais eficiente, fornecendo suporte em consultas de rotina, agendamento de consultas e lembretes de medicamentos.

Os riscos incluem erros de diagnóstico, obstáculos de organizações regulatórias e profissionais, desconfiança do paciente e decepções tecnológicas.

NOVAS FRONTEIRAS DOS SERVIÇOS FINANCEIROS

As instituições financeiras estão usando a IA para melhorar as operações, a análise de dados e o atendimento ao cliente. Por exemplo, modelos de machine learning estão identificando transações fraudulentas de clientes e ataques cibernéticos contra bancos. As tarefas de entrada de dados e de back-office estão sendo constantemente automatizadas, juntamente com o monitoramento de conformidade e a coleta de dados. E o monitoramento de conjuntos de dados complexos está ajudando os bancos a monitorar empréstimos e outros riscos.

No lado de investimentos, as atividades de negociação estão sendo refinadas pelo processamento de dados de mercado em escala, permitindo melhores técnicas de execução. Consultores robôs estão oferecendo consultoria financeira acessível e orientada por dados a um público mais amplo. Gestores de ativos estão confiando cada vez mais na IA para resumir tendências de mercado, anúncios corporativos e dados macroeconômicos para informar decisões.

Entre os riscos estão contratempos de implementação, obstáculos regulatórios, violações de dados de clientes e leis de privacidade, além de problemas de reputação decorrentes de decisões algorítmicas tendenciosas.



ASCENSÃO DA ROBÓTICA

Graças à IA, os robôs de muitos setores estão realizando tarefas mais complexas. Robôs aprimorados por IA podem cada vez mais se adaptar a novos ambientes sem intervenção humana. Na fabricação, por exemplo, eles estão realizando trabalhos de alta precisão, como a montagem de microeletrônicos.

Os robôs também estão auxiliando em cirurgias, fisioterapia e cuidados com idosos. Braços robóticos com tecnologia de IA proporcionam maior precisão e destreza durante procedimentos cirúrgicos, reduzindo o tempo de recuperação dos pacientes. A integração da IA com a robótica tem o potencial de melhorar a produtividade, a segurança e a qualidade do trabalho em muitos setores.

Riscos de segurança cibernética e hacking, integração deficiente em configurações de fábrica existentes e conformidade com ética e regulamentações médicas podem levar os investidores a se decepcionarem.

EMPODERANDO A EDUCAÇÃO

Ferramentas de tradução de idiomas e sistemas de tutoria de IA estão impulsionando o acesso à educação. Estudantes em áreas remotas, por exemplo, agora podem aprender mais facilmente em seus idiomas nativos. Salas de aula virtuais oferecem experiências de aprendizado adaptativas, sob medida para necessidades individuais. Enquanto isso, a redução da administração permitirá que os professores se concentrem no engajamento dos alunos.



Vieses na avaliação de exames, falta de transparência nos modelos de IA da EdTech, acesso desigual à tecnologia e dependência excessiva dos alunos em relação à tecnologia são alguns dos riscos.

AGRICULTURA APRIMORADA

A IA está tornando a agricultura mais sustentável e eficiente. A agricultura de precisão usa dados em tempo real de sensores, drones e satélites para monitorar a saúde das plantações, o solo e o clima. Isso informa decisões sobre irrigação, fertilização e controle de pragas, otimizando o uso de recursos e minimizando o desperdício.

Outro uso importante é a previsão da produtividade das safras e possíveis problemas, como surtos de doenças, permitindo uma intervenção proativa. Máquinas automatizadas, como tratores e colheitadeiras autônomos, estão ajudando a otimizar ainda mais processos que exigem muita mão de obra. Ao aumentar a produtividade e reduzir o impacto ambiental, a IA pode ajudar a reforçar a segurança alimentar.

Falhas de software e dados, erros de previsão de rendimento de safras, equipamentos de capital excessivamente caros e disrupções na cadeia de suprimentos estão entre os desafios para usuários, fabricantes e investidores.

OPORTUNIDADES E RISCOS POTENCIAIS DA IA

Acreditamos que a revolução da IA ainda tenha muito a avançar, criando uma demanda contínua por muitos chips e outras infraestruturas e serviços de IA. Assim, os principais fabricantes de chips e provedores de nuvem ainda podem ter espaço para aumentar as vendas e as margens de lucro. Em software, nos concentraríamos em empresas especializadas com vantagens distintas sobre os rivais.

Ao mesmo tempo, prevemos a disseminação dos possíveis benefícios comerciais e do desempenho dos investimentos em IA. A IA pode tornar mais produtivas as empresas de saúde, industriais (inclusive fornecedores de agricultura aprimorada por IA) e de serviços financeiros, aumentando os lucros no médio prazo. Também vemos potencial em fabricantes de tecnologia educacional e robótica.

Nem todos os futuros líderes e beneficiários potenciais da IA podem ser acessados por meio de mercados públicos.

Em vez disso, investidores adequados e qualificados podem considerar buscar exposição a tecnologias inovadoras por meio de estratégias de capital de risco e capital de crescimento – veja complementando portfólios “core” com classes de ativos privados.

Naturalmente, esperamos tanto perdedores quanto vencedores. Um risco é que os investidores fiquem impacientes com o investimento em IA, penalizando

as empresas que não conseguem converter rapidamente os gastos de capital em lucros. À medida que os modelos de IA forem implantados por alguns, os retardatários poderão sofrer disrupções. Em última análise, os avanços em tecnologias como a computação quântica – que pode realizar cálculos complexos muito mais rapidamente do que os computadores tradicionais – também podem trazer disrupção significativa ao atual cenário da IA.



Esperamos que os possíveis benefícios comerciais da IA e o desempenho do investimento se espalhem



clima: investindo em *tecnologias inovadoras*

A redução das emissões de gases de efeito estufa, a captura de carbono e a adaptação aos efeitos das mudanças climáticas são essenciais para uma existência melhor para todos. Defendemos o investimento em setores que permitam a recuperação.



principais conclusões

- Eventos climáticos extremos enfatizaram a necessidade de mais ações em relação às mudanças climáticas
- As principais áreas incluem redução de emissões, captura de carbono e adaptação às mudanças climáticas
- Buscamos exposição aos fabricantes, instaladores e usuários de tecnologias inovadoras nessas áreas
- Os riscos incluem retrocessos tecnológicos, apoio insuficiente dos governos e disrupção da cadeia de suprimentos



Consideramos que os esforços para combater os gases de efeito estufa são uma tendência inevitável

A crise climática global atingiu novos marcos sombrios em 2024. As emissões de gases de efeito estufa (GEE) – como carbono e metano – atingiram novos recordes. Os GEEs – que retêm o calor na atmosfera da Terra – estão provocando eventos climáticos mais extremos. O verão de 2024 foi o mais quente já registrado, enquanto secas, incêndios florestais e chuvas fortes devastaram muitas partes do planeta durante o ano. As perdas por catástrofes seguradas em todo o mundo atingiram US\$ 62 bilhões no semestre, bem acima dos níveis médios de 10 anos.¹

Ao mesmo tempo, vemos ações positivas para enfrentar a crise climática impulsionadas por cidadãos, seus governos, empresas e grupos ativistas. Isso inclui a implantação de muitas tecnologias inovadoras promovidas por uma geração de pesquisa e desenvolvimento.

Acreditamos que os combustíveis fósseis continuarão a coexistir com as

energias renováveis por muito tempo. No entanto, o investimento na transição dos combustíveis de carbono para alternativas mais limpas cresceu de US\$ 212 bilhões em 2013 para mais de US\$ 1,7 trilhão em 2023.²

Embora seja necessário muito mais, acreditamos que a força de vontade e os recursos existem. Dessa forma, consideramos que os esforços para combater os GEEs e as consequências das mudanças climáticas são uma tendência inevitável.



¹ Bloomberg, 30 de setembro de 2024

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

REDUÇÃO DE EMISSÕES

Reverter o aumento contínuo das emissões de GEE é fundamental para enfrentar a crise climática. A maior parte dessas emissões vem da geração de energia, da indústria, de edifícios e do transporte - **figura 1**. Apesar de seu papel de liderança como emissor, o setor de energia também está ajudando na busca por emissões líquidas zero. A geração recorde de fontes de baixa emissão, incluindo solar, eólica, hidrelétrica e nuclear, está no caminho para atender à crescente demanda global de eletricidade nos próximos três anos.³

O aumento da eficiência no uso da energia é outra frente importante nessa batalha. Edifícios, processos industriais e veículos precisam usar menos energia, reduzindo assim as emissões de GEE. Projetos mais inteligentes, modernização de edifícios existentes, otimização de atividades industriais por meio de maior automação, incentivo a comportamentos mais econômicos e armazenamento de energia em momentos de baixa demanda estão entre as muitas iniciativas aqui. Acreditamos que a inteligência artificial (IA) pode desempenhar um papel cada vez maior em tarefas relacionadas, talvez até mesmo criando novas abordagens.

Para os investidores, vemos oportunidades potenciais em empresas envolvidas em setores como tecnologia solar e eólica, veículos elétricos e carregamento, armazenamento de baterias, fornecedores de tecnologia de rede de energia e edifícios inteligentes e fornecedores de materiais de construção sustentáveis. Retrocessos tecnológicos, apoio legislativo insuficiente ou retraído - especialmente com a mudança iminente de governo nos EUA - e disrupção da cadeia de suprimentos estão entre os riscos.

CAPTURA DE EMISSÕES

Além de reduzir novas emissões, a remoção de dióxido de carbono da atmosfera é outra estratégia para combater as mudanças climáticas. A própria natureza é fundamental nesse caso. Florestas, manguezais, ervas marinhas e oceanos absorvem e armazenam GEE.

A filantropia já está direcionando capital para projetos que preservam e promovem esses recursos preciosos. Embora as oportunidades de investimento estejam se desenvolvendo rapidamente, ainda há muito a ser feito para promover transparência, governança e liquidez adequadas.



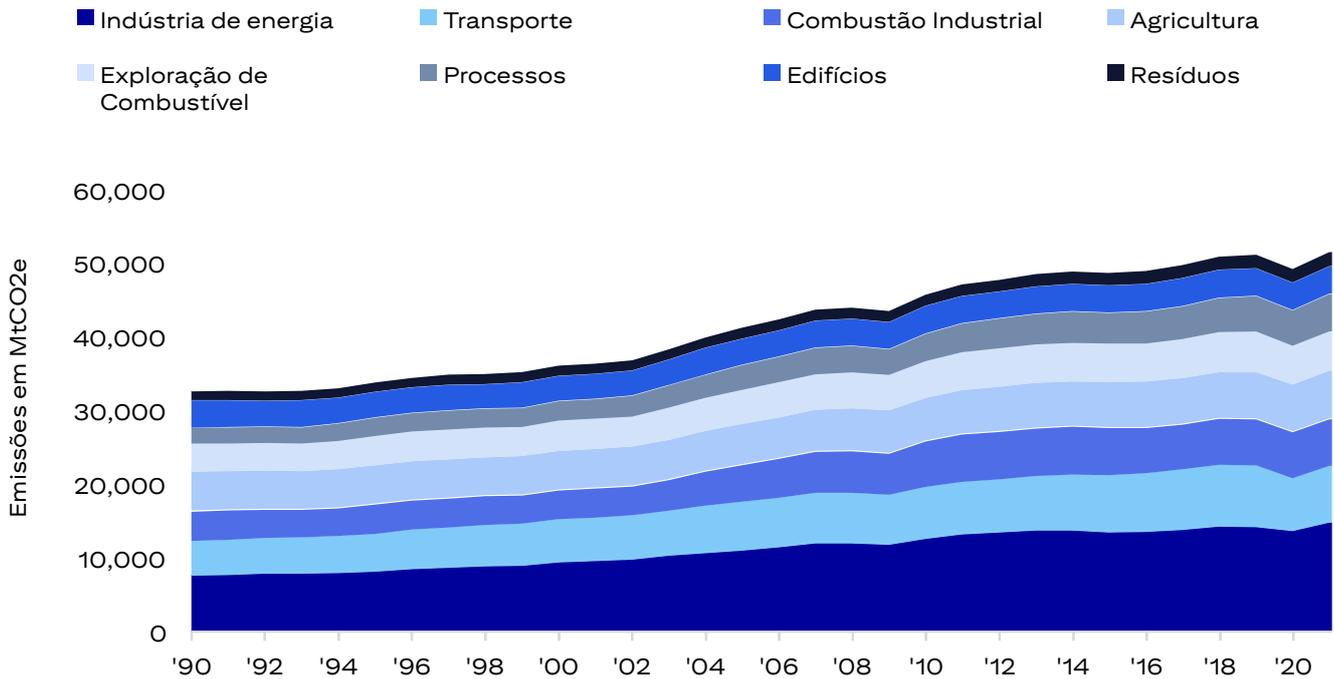
Outra dimensão é por meio da tecnologia, como captura, uso e armazenamento de carbono (CCUS). Isso inclui muitos setores em que a redução das emissões é um desafio, como produção de ferro e aço, produtos químicos e hidrogênio, além de setores como o de processamento de gás natural. Após a separação, o CO₂ comprimido pode ser transportado por meio de dutos, ferrovias, rodovias ou navios, para ser enterrado bem abaixo da superfície da Terra ou reutilizado. As possibilidades de reutilização abrangem materiais de construção, plásticos, recuperação de petróleo e combustíveis sintéticos.

Para buscar exposição à captura de emissões, os investidores podem considerar empresas especializadas no desenvolvimento e instalação de tecnologias CCUS, bem como aquelas que as implementam para tornar seus negócios mais sustentáveis. Algumas dessas empresas são negociadas publicamente, enquanto muitas operadoras em estágio inicial podem estar disponíveis apenas para investidores adequados e qualificados por meio de estratégias de capital privado e capital de risco.

Mudanças adversas em regulamentações e políticas representam uma ameaça à viabilidade dos projetos CCUS. O custo e a complexidade da adoção e a ineficiência da operação também podem retardar a aceitação. Atrasos, custos excessivos e falhas de projeto não são incomuns.

*A humanidade
precisa se preparar e
se adaptar*

FIGURA 1 o desafio dos gases de efeito estufa



Emissões anuais de gases de efeito estufa (GEE) em todo o mundo de 1990 a 2023, por setor (em milhões de toneladas métricas de dióxido de carbono equivalente). Fontes: Comissão Europeia; EDGAR/JRC; EDGAR/JRC; Expert(s) (Crippa et al. [2024]); Statista; IEA, setembro de 2024

ADAPTAÇÃO ÀS MUDANÇAS CLIMÁTICAS

Mesmo que os esforços para reduzir e capturar emissões sejam bem-sucedidos, as mudanças climáticas continuarão no futuro, devido ao impacto duradouro dos GEE já liberados e das emissões contínuas. A humanidade precisa se preparar e se adaptar às consequências, como ondas de calor, secas, aumento do nível do mar e tempestades. O desenvolvimento de uma infraestrutura mais resiliente, como estradas, pontes e diques, é vital. Também é necessário melhorar a irrigação, a dessalinização e o tratamento de águas pluviais. Uma agricultura mais inovadora poderia ajudar a reforçar o suprimento de alimentos diante de condições climáticas extremas. A preparação para desastres é outra prioridade.

Embora os governos precisem coordenar e financiar grande parte do que é necessário, as empresas e seus investidores também são partes interessadas importantes. Empresas e projetos de infraestrutura, especialistas em tecnologia agrícola – como

facilitadores de agricultura de precisão – empresas de agricultura em ambiente controlado e desenvolvedores de análise de dados meteorológicos e tecnologia hídrica poderiam oferecer exposição de portfólio à adaptação. Escassez de financiamento – especialmente em uma época de finanças públicas sobrecarregadas –, deficiências em inovação, incapacidade de lidar com os eventos mais extremos e aumento da concorrência são riscos a serem considerados.

BUSCANDO EXPOSIÇÃO DE PORTFÓLIO A TECNOLOGIAS-CHAVE

Emissões excessivas e preparação insuficiente para suas consequências são o resultado de uma falha de longo prazo em planejar, coordenar e investir coletivamente. Se a humanidade quiser reverter a crise climática, isso precisa mudar. Embora não seja fácil, acreditamos que o processo está em andamento. Estamos prontos para ajudar você a alinhar seus portfólios às poderosas forças em ação.

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



receita da saúde para a *longevidade*

A interseção entre o aumento da longevidade e a inovação pode criar potencial para os investidores do setor de saúde.



principais conclusões

- As sociedades em envelhecimento estão sobrecarregando os recursos de saúde em todo o mundo
- Consideramos vital o esforço para manter mais pessoas saudáveis por mais tempo
- A exposição do portfólio pode vir por meio de gestores especializados em saúde
- Os riscos incluem retrocessos no desenvolvimento, questões regulatórias e violações de privacidade de dados

Estamos vivendo uma era de muitos aniversários ilustres. Em 2024, o número de pessoas que completaram 65 anos nos EUA atingiu um recorde.¹ Mais de 10% da população da Ásia alcançou esse marco, e a região deverá ter o crescimento mais rápido de idosos nas próximas décadas.² A projeção é de que as pessoas que chegarem aos 65 anos em todo o mundo viverão até mais de 83 anos, em média.³ Enquanto isso, mais de 700.000 pessoas no planeta podem ter comemorado um aniversário de três dígitos.⁴

Adicionar muitos anos à vida certamente é uma das maiores conquistas da humanidade. No entanto, com o avanço da idade surgem mais fragilidades e doenças. De acordo com o National Council on Aging, quase 80% dos adultos com 60

anos ou mais têm duas ou mais doenças crônicas.⁵ A prevalência de demência pode quase triplicar na China e no Brasil entre 2021 e 2050, com aumentos substanciais em grande parte do mundo desenvolvido.⁶

À medida que a quantidade de idosos do mundo continua se expandindo, a pressão sobre sistemas de saúde, finanças governamentais e recursos individuais provavelmente se intensificará. Somente nos próximos cinco anos, o gasto global per capita com saúde pode aumentar em cerca de 18,4%.⁷

¹ Bloomberg, setembro de 2024

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

⁵ The National Council on Aging, outubro de 2023

⁶ Citi GPS – Future of Healthcare, maio de 2024

O próximo desafio para a humanidade é permitir que as pessoas permaneçam saudáveis por mais tempo em seus longos anos de vida. Acreditamos que a inovação na área da saúde pode ajudar. De fato, os avanços em terapêutica e tratamentos, dispositivos e diagnósticos e cuidados de longo prazo serão essenciais. Em vez de simplesmente tratar pessoas que adoeceram, o foco precisa mudar para a prevenção da doença antes mesmo que ela ataque. O objetivo é obter melhores resultados de saúde com menor custo de atendimento.

Para incentivar uma mudança em direção a prevenção e intervenção precoce, vemos um papel crescente para o cuidado baseado em valor (VBC). Enquanto o sistema de saúde tradicional tende a recompensar os profissionais com base na atividade, como o número de exames e procedimentos realizados, o VBC os incentiva a buscar melhores resultados para os pacientes. Um melhor monitoramento da condição dos idosos – por exemplo, por meio de dispositivos inteligentes vestíveis –, mais cuidados domiciliares e comunitários e uma abordagem mais proativa para o gerenciamento de doenças crônicas fazem parte dessa abordagem.

No entanto, as tentativas de prevenir e reduzir doenças na terceira idade não devem esperar até que a pessoa atinja a terceira idade. Por exemplo, os medicamentos à base de peptídeo-1 semelhante ao glucagon (GLP-1) já estão ajudando a transformar a forma como a obesidade é tratada. Estudos sugerem que eles também podem ajudar a reduzir o risco de doenças cardiovasculares, doença renal crônica, esteatose hepática e talvez até demência. Portanto, os medicamentos GLP-1 podem ajudar a manter as pessoas mais saudáveis à medida que se aproximam da velhice. Dito isso, a capacidade de produção e o acesso, incluindo considerações de custo, podem ser o próximo obstáculo para uma adoção ainda mais ampla. Enquanto isso, tratamentos de próxima geração que prometem benefícios ainda maiores, como maior perda de peso, maior tolerabilidade e melhorias na composição corporal, precisarão concluir ensaios clínicos. Historicamente, isso tem se mostrado arriscado, demorado e caro, embora com alto potencial de recompensas.

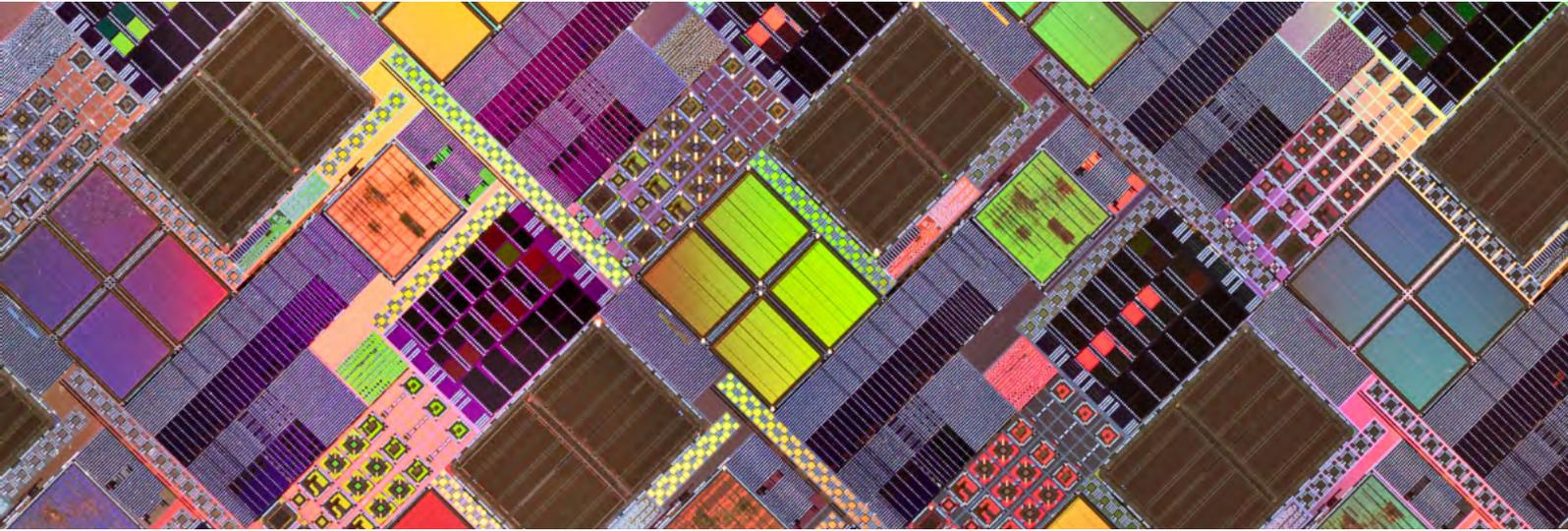
Apesar de todos os esforços para manter as pessoas saudáveis por mais tempo, as doenças na velhice continuarão

sendo uma realidade. Portanto, mais inovações clínicas são vitais. Pesquisas em áreas como inflamação crônica, ações para eliminar células que contribuem para o envelhecimento e doenças, possíveis medidas regenerativas e tratamentos personalizados para doenças neurodegenerativas são apenas algumas das coisas em que a biotecnologia de ponta e outras empresas estão trabalhando. Obviamente, qualquer progresso exigirá gastos pesados e contínuos e encontrará falhas de desenvolvimento ao longo do caminho.

Esperamos que a inteligência artificial (IA) molde quase todos os aspectos da inovação em saúde nos próximos anos. No cuidado baseado em valor, por exemplo, a IA poderá auxiliar cada vez mais na prevenção, identificando idosos com maior risco de doenças, desenvolvendo planos de tratamento personalizados, permitindo o monitoramento remoto e aprimorando o trabalho dos profissionais. Da mesma forma, a IA já está aprimorando o desenvolvimento de medicamentos, ajudando na busca por novos tratamentos. Desafios técnicos significativos e a necessidade de estudar terapias em estudos clínicos em humanos, juntamente com proteção de dados, vieses algorítmicos e conformidade regulatória, estão entre os obstáculos enfrentados.

Dada a intersecção das forças do envelhecimento e da inovação, consideramos a demanda por assistência médica impulsionada pela longevidade como uma tendência inevitável. Portanto, favorecemos a exposição de longo prazo do portfólio a esse setor, com seu potencial para proporcionar um crescimento contínuo dos lucros e resistir às recessões econômicas. Naturalmente, os negócios envolvidos são, em geral, complexos. Resultados de ensaios clínicos, intervenção regulatória e negociações de preços de medicamentos representam riscos contínuos para os investidores. Por esses motivos, preferimos a exposição por meio de gestores ativos especializados com um histórico estabelecido. Tendo ficado para trás nos últimos tempos, também acreditamos que o setor poderia ter um desempenho superior em 2025 – veja ações: mudança de liderança em um mercado em alta.

Todas as previsões são expressões de opinião, estão sujeitas a mudança sem aviso prévio e não pretendem ser uma garantia de eventos futuros.



posicionando os portfólios em meio à *polarização EUA-China*

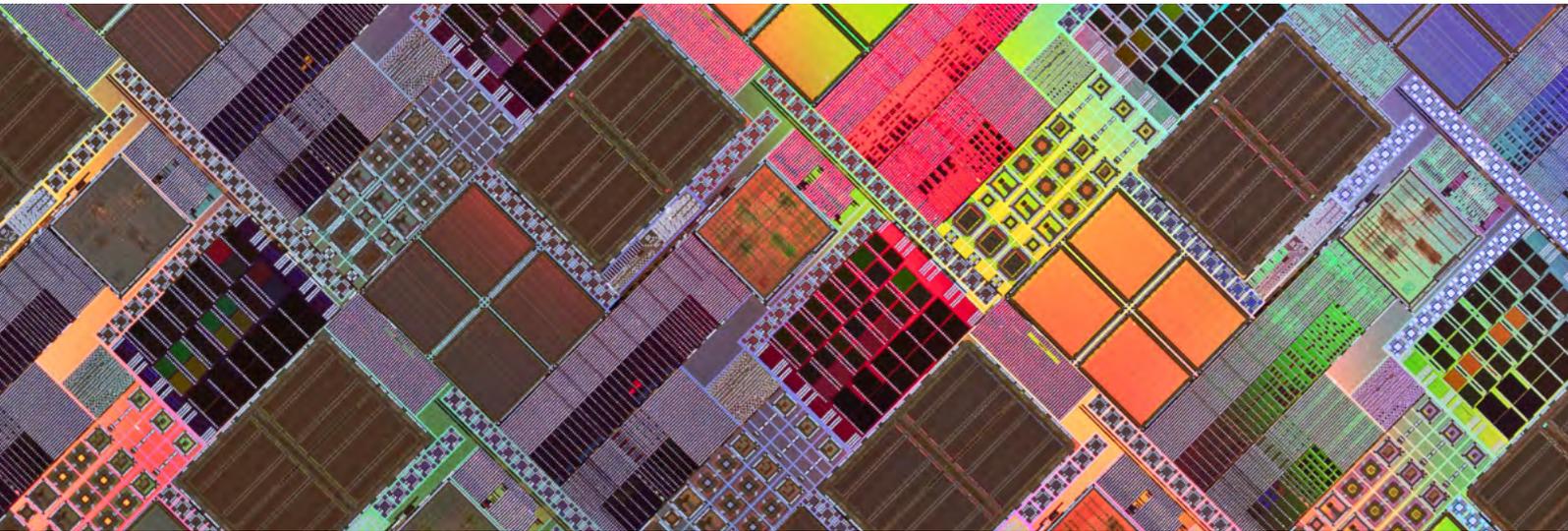
À medida que o atrito estratégico entre os EUA e a China persiste, favorecemos a exposição a potenciais beneficiários dessa relação dinâmica.

Os EUA e a China – as “nações do G2” – continuam presos em um impasse intenso. Entretanto, não há nada de estacionário em sua rivalidade estratégica. Em vez disso, esperamos que suas mudanças constantes continuem tendo efeitos econômicos, tecnológicos, geopolíticos e outros de longo alcance. Por sua vez, isso pode gerar oportunidades e riscos em potencial para os investidores, tanto no curto quanto no longo prazo. Portanto, vemos a “polarização do G2” como uma tendência inevitável, com possíveis implicações para todos os portfólios. Aqui, consideramos alguns desenvolvimentos importantes nessa rivalidade e o que eles podem significar para os investidores.



principais conclusões

- As tensões competitivas entre os EUA e a China devem continuar sob o comando do presidente Trump
- Tanto os EUA quanto a China - as potências do G2 - estão buscando fortalecer suas cadeias de suprimentos
- Os potenciais beneficiários abrangem vários setores no Sudeste Asiático, América Latina e EUA
- Interrupções no fornecimento, volatilidade, governança e questões cambiais estão entre os riscos



TRUMP CONTINUARÁ DE ONDE PAROU

Esperamos que o presidente eleito Donald Trump aumente as tarifas sobre produtos chineses e endureça outras restrições comerciais. No entanto, em vez das tarifas de mais de 60% sobre todas as importações chinesas, esperamos aumentos significativos em muitos grupos de produtos. Tarifas retaliatórias chinesas – especialmente na agricultura – bem como limites de exportação de terras raras e regulamentações mais rígidas para empresas americanas que operam na China podem vir em seguida. Tais medidas podem ter um impacto apenas limitado em empresas e setores fora das áreas diretamente afetadas. A China também pode tentar fortalecer as relações comerciais com outros mercados emergentes e com a Europa, caso esta também seja atingida por tarifas.

Se tarifas mais rígidas sobre a China coincidirem com tarifas de base ampla sobre as importações dos EUA de outros países, isso poderá afetar negativamente o crescimento global, trazendo disrupção também aos mercados financeiros. Isso poderia elevar os rendimentos da moeda americana e dos títulos do Tesouro. A forte desvalorização da moeda chinesa pode prejudicar as economias que competem diretamente com a China ou que exportam para ela, como Coreia do Sul, Taiwan e outros países do Sudeste Asiático.

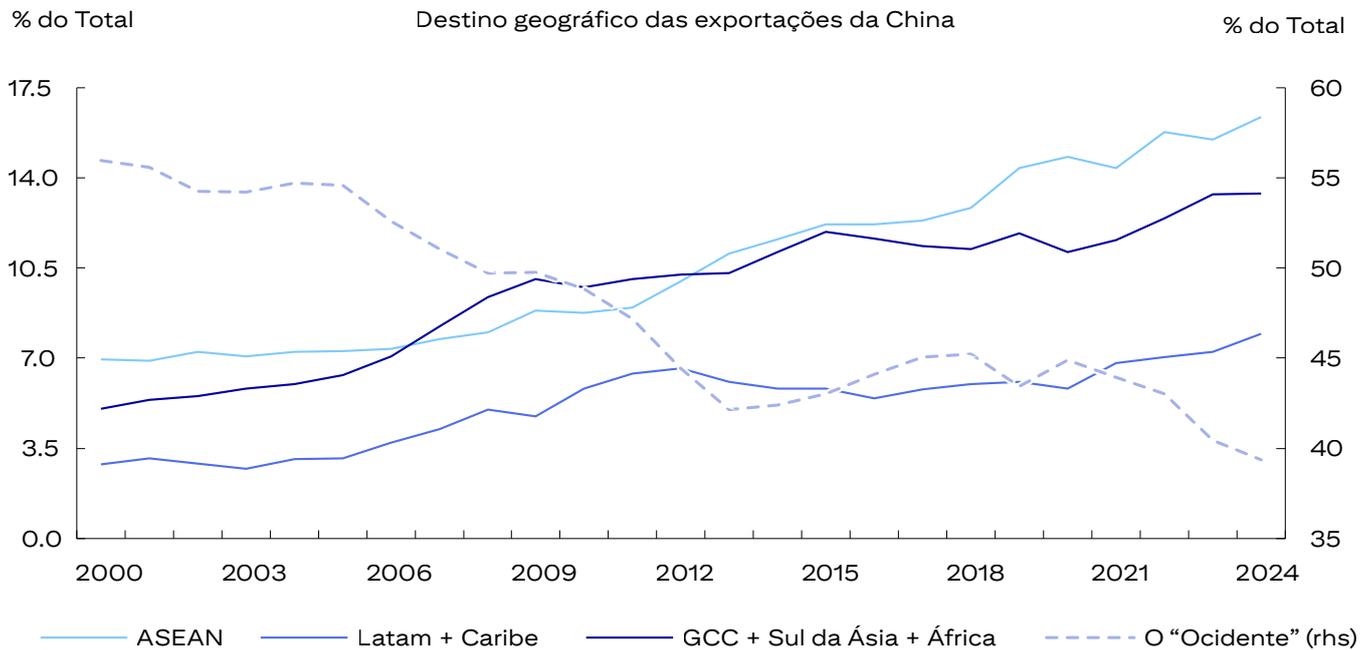
Esperamos a continuidade do protecionismo de ambos os lados em áreas importantes

Além do choque de curto prazo caso novas tarifas importantes sejam impostas, esperamos que a China e outros alvos se adaptem ao longo do tempo. A China continua aprofundando seus laços econômicos, afastando-se das potências ocidentais - **figura 1**. As empresas chinesas estão tentando desenvolver novos negócios e encontrar rotas alternativas para os EUA e outros mercados.

Ao mesmo tempo, buscam obter mais matérias-primas de países em desenvolvimento e menos dos EUA e da Austrália. Da mesma forma, os clientes da China também estão comprando mais da China e menos do Ocidente. O novo governo Trump pode acelerar essas tendências.



FIGURA 1 mais exportações chinesas para outros mercados emergentes, menos para o Ocidente



Fonte: South-South Linkages and Its Implications – Citi Research, outubro de 2024. Nota: Ocidente – EUA, Canadá, Reino Unido, União Europeia, Noruega, Japão, Austrália e Nova Zelândia. ASEAN (Associação das Nações do Sudeste Asiático) – Indonésia, Vietnã, Laos, Brunei, Tailândia, Mianmar, Filipinas, Camboja, Cingapura e Malásia. Países do GCC (Conselho de Cooperação do Golfo) – Bahrein, Kuwait, Omã, Catar, Arábia Saudita e Emirados Árabes Unidos.

INTENSIFICAÇÃO DA RIVALIDADE NA TECNOLOGIA E ALÉM

Esperamos que a concorrência entre os EUA e a China se intensifique em muitas áreas da corrida tecnológica, incluindo sensores quânticos, computação de alto desempenho e design avançado de circuitos integrados. No primeiro semestre de 2024, a China pode ter gasto US\$ 25 bilhões em equipamentos para fabricação de chips, superando os gastos totais combinados da Coreia do Sul, Taiwan e EUA.

Pode haver maior apoio do governo dos EUA, protegendo propriedades intelectuais e incentivando a inovação nacional a se posicionar de forma estratégica e competitiva em setores tecnológicos importantes. Recentemente, os EUA aumentaram as tarifas sobre os veículos elétricos (VEs) chineses de 25% para 100% e sobre as peças de baterias em até 25%.¹ O mercado global de VEs deve continuar se dividindo em dois blocos rivais, forçando os consumidores americanos a pagar mais e, ao mesmo tempo, desacelerando a adoção de VEs em seus estágios iniciais.



No setor de saúde, os EUA podem promulgar uma lei que busca excluir determinados fornecedores de ciências biológicas baseados na China da cadeia de suprimentos de desenvolvimento de medicamentos. Se assim for, isso prejudicaria algumas empresas chinesas de biotecnologia onshore, ao mesmo tempo em que impulsionaria algumas nos EUA e na Europa.

Esperamos protecionismo continuado de ambos os lados em áreas como semicondutores, data centers e minerais essenciais. Além de maiores investimentos, a resposta da China incluiu recentes restrições à exportação de minerais estratégicos, como o antimônio, um insumo essencial para a produção de semicondutores.

ESTÍMULO DA CHINA E RELAÇÕES COM O G2

O tão esperado e abrangente pacote de políticas de estímulo econômico da China – anunciado em setembro e outubro de 2024 – inclui medidas sem precedentes para refinar governos locais e impulsionar a demanda interna. Se for bem-sucedido, o crescimento do país poderá depender menos das exportações, o que pode reduzir sua vulnerabilidade às tarifas e tensões comerciais com os EUA. O potencial para maiores importações pode dar à China uma alavancagem adicional sobre alguns de seus parceiros comerciais, o que pode aproximá-los da China e afastá-los da esfera de influência dos EUA.

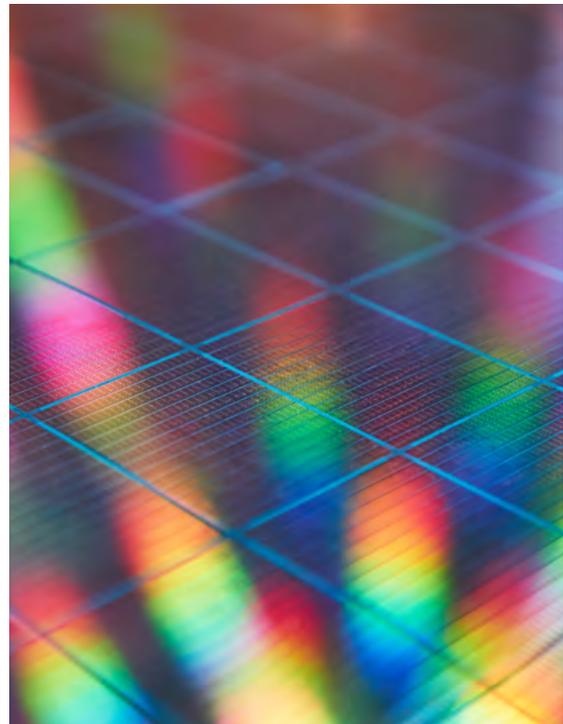
POSICIONANDO OS PORTFÓLIOS PARA A POLARIZAÇÃO

Assim como a polarização do G2 é multifacetada, favorecemos a exposição multifacetada de investimentos a essa tendência inevitável.

Isso inclui potenciais beneficiários das mudanças nas cadeias de suprimentos dos EUA e da China. É provável que novos atritos comerciais incentivem mais empresas – inclusive empresas americanas e chinesas – a fortalecer suas operações em países terceiros neutros. Países como Malásia e Indonésia, no Sudeste Asiático, México e outros na América Latina, poderiam receber um impulso. Os investidores também podem considerar mercados como o Japão e a Índia para buscar exposição ao crescimento econômico na Ásia – veja ações: mudança de liderança em um mercado em alta. Setores como o de veículos automotores e peças, bens de consumo e bens de capital podem estar na vanguarda. Nos EUA, somos atraídos por fornecedores de tecnologia e materiais básicos para o reshoring da produção de semicondutores.

Em meio à imprevisibilidade das relações do G2, investir nesse tema traz vários riscos. Políticas comerciais instáveis podem acabar afetando países neutros, por exemplo, de modo que seu acesso aos mercados dos EUA e da China fique mais restrito. Os investimentos em mercados emergentes são, em geral, mais voláteis e sujeitos a maiores riscos cambiais e de governança. E mesmo que nossa visão geral dos eventos esteja correta, a dinâmica em evolução pode ter um impacto negativo em nossa seleção de potenciais beneficiários.

No entanto, vemos muitos clientes cujos portfólios têm pouca ou nenhuma exposição aos mercados emergentes e, portanto, não estão adequadamente alinhados com seus planos de investimento de longo prazo. Acreditamos que a exposição adequada a elementos da tendência inevitável da polarização do G2 poderia ser uma forma de abordar isso.



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

GLOSSÁRIO

Adaptive Valuations Strategies é a metodologia de alocação estratégica de ativos do Citi Wealth. A alocação estratégica de ativos busca definir uma combinação adequada de classes de ativos para atingir as metas de longo prazo de um investidor.

Ativos sob Gestão (AUM) são o valor total de mercado dos investimentos que uma pessoa ou entidade administra em nome dos investidores.

Empréstimos bancários referem-se a empréstimos comerciais ou imobiliários subscritos e obtidos por bancos e outras instituições depositárias regulamentadas. Os bancos podem reter os empréstimos em seus próprios balanços ou, como geralmente ocorre, agrupar um portfólio de empréstimos para securitizá-los para investidores institucionais, mantendo a administração do empréstimo mediante o pagamento de uma taxa.

Dívida corporativa com classificação BB e grau de subinvestimento refere-se a títulos ou instrumentos de crédito emitidos por empresas ou negócios que estão abaixo do grau de investimento, também conhecidos como “junk bonds”. Esses títulos têm um risco de crédito relativamente alto e sugerem que a capacidade do mutuário de cumprir com suas obrigações financeiras é considerada especulativa.

Bitcoin é uma moeda digital na qual um registro de transações é mantido, e novas unidades de moeda são geradas pela solução computacional de problemas matemáticos, e que opera independentemente de um banco central.

Blockchain é um registro descentralizado de todas as transações em uma rede peer-to-peer. Usando essa tecnologia, os participantes podem confirmar transações sem a necessidade de uma autoridade de compensação central.

O **Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate Index** mede o desempenho da dívida em moeda forte dos mercados emergentes (EM), incluindo dívida denominada em dólares americanos com taxas fixas e flutuantes emitida por emissores soberanos, quase soberanos e corporativos dos EM.

O **Bloomberg Global Aggregate Index** é um índice de referência para o mercado global de renda fixa, incorporando dívida global com grau de investimento de 24 mercados emergentes e desenvolvidos em moeda local. Esse índice de referência multimoedas inclui títulos do Tesouro, públicos, corporativos e securitizados de taxa fixa.

O **Bloomberg Global Aggregate Fixed Income ex USD Index** mede o desempenho de títulos globais com grau de investimento. Esse índice não inclui títulos dos EUA. Essa característica permite que esse índice sirva bem para acompanhar a exposição a títulos internacionais.

O **Bloomberg US Aggregate Index** é um índice de mercado de títulos de base ampla ponderado pela capitalização de mercado que representa títulos de grau de investimento de médio prazo negociados nos Estados Unidos.

O **Bloomberg US Investment Grade CMBS Index** mede o mercado de negócios de CMBS de conduíte e fusão de agências e não agências com um tamanho mínimo de negócio atual de US\$ 300 milhões.

O **Bloomberg US Investment Grade Corporate Index** é uma referência de títulos corporativos com grau de investimento, taxa fixa e tributáveis. Inclui títulos denominados por dólares americanos emitidos publicamente por emissores industriais, de serviços públicos e financeiros dos EUA e de fora dos EUA.

O **Bloomberg US MBS Index** acompanha títulos pass-through lastreados em hipotecas de agências, com taxas fixas, garantidos pela Ginnie Mae (GNMA), Fannie Mae (FNMA) e Freddie Mac (FHLMC).

O **Bloomberg US Muni Index** mede o desempenho do mercado de títulos municipais dos EUA da Bloomberg, que abrange o mercado de títulos de longo prazo isentos de impostos denominados em dólares americanos em títulos de obrigação geral estaduais e locais, títulos de receita, títulos segurados e títulos pré-reembolsados.

O **Bloomberg US Treasury Index** mede a dívida nominal em taxa fixa, denominada por dólares americanos, emitida pelo Tesouro dos EUA.

Caixa também inclui “equivalentes de caixa”, como fundos do mercado monetário, CDs e títulos do Tesouro de curto prazo, além de dinheiro totalmente fungível em uma conta poupança ou corrente. O caixa nos EUA é representado pela taxa de três meses dos títulos públicos do Tesouro, que mede a dívida nominal (ou seja, não ajustada pela inflação) ativa de três meses com taxa fixa e denominada em dólares americanos (USD) emitida pelo Tesouro dos EUA.

Commodities são uma classe de ativos que contém os compostos de índices — GSCI Precious Metals Index, GSCI Energy Index, GSCI Industrial Metals Index e GSCI Agricultural Index — medindo o desempenho de investimentos em diferentes mercados, mais especificamente metais preciosos (como ouro e prata), energia (como petróleo e carvão), metais industriais (como cobre e minério de ferro) e agrícolas (como soja e café), respectivamente. O Reuters/Jeffries CRB Spot Price Index e o TR/CC CRB Excess Return Index, uma média aritmética dos preços futuros de commodities com reequilíbrio mensal, são usados para dados históricos suplementares.

O **Índice de Preços ao Consumidor (CPI)** mede a inflação acompanhando as mudanças nos preços pagos pelos consumidores por uma cesta de bens e serviços ao longo do tempo. Um segundo CPI medido mensalmente, denominado “core CPI”, exclui itens específicos, como alimentos e energia, devido à sua volatilidade.

Criptomoeda é uma moeda digital na qual as transações são verificadas e os registros são mantidos por um sistema descentralizado que usa criptografia, e não por uma autoridade centralizada.

DAI é um ativo de criptomoeda baseado em Ethereum atrelado ao dólar americano por meio do bloqueio de outros ativos de criptomoeda em contratos.

Ações de Mercados Desenvolvidos são compostas por índices MSCI que captam representações de grandes, médias e pequenas capitalizações em 9 países individuais de mercados desenvolvidos, ponderados pela capitalização de mercado desses países. O composto abrange aproximadamente 95% da capitalização de mercado ajustada por free float em cada país.

Fundos direcionais são fundos alternativos que devem apresentar correlação positiva e/ou beta moderada a alta com classes de ativos de risco tradicionais, como ações, ao longo de um ciclo de investimento (embora alguns fundos dessa categoria possam apresentar níveis variáveis de correlação em determinados pontos do ciclo). Esses fundos geralmente investem com um viés líquido longo (às vezes significativo) e, por isso, também podem apresentar um nível de risco mais alto. Essa classificação interna é baseada na análise e visões subjetivas da CGW-Alternatives. A classificação interna está sujeita a alterações sem aviso prévio aos investidores e não há garantia de que os fundos terão o desempenho descrito acima. É importante observar que a estratégia de mercado descrita acima não eliminará completamente o risco de mercado. Não há garantia de que os fundos alternativos classificados como “Direcionais” terão o desempenho descrito acima. Fundos alternativos não devem ser investidos com base em suas classificações como “direcionais” e outros ativos no portfólio geral de um cliente devem ser levados em consideração antes que um investimento seja feito.

Fundos diversificadores são fundos alternativos que, em geral, devem apresentar correlação e/ou beta baixos e, muitas vezes, negativos em relação às classes de ativos de risco tradicionais, como ações, ao longo de um ciclo de investimento (embora alguns fundos dessa categoria possam apresentar graus variáveis de correlação com o mercado em determinados pontos do ciclo). Esses fundos são projetados para apresentar melhor desempenho durante períodos de alta volatilidade do mercado e, em geral, podem oferecer benefícios atraentes de diversificação ao portfólio do cliente, embora os retornos possam variar entre ganhos e perdas e possam ser voláteis em qualquer período. Essa classificação interna é baseada na análise e visões subjetivas da CGW-Alternatives. A classificação interna está sujeita a alterações sem aviso prévio aos investidores e não há garantia de que os fundos terão o desempenho descrito acima. É importante observar que a estratégia de mercado descrita acima não eliminará completamente o risco de mercado. Não há garantia de que os fundos alternativos classificados como “Diversificadores” terão o desempenho descrito acima. Fundos alternativos não devem ser investidos com base em sua classificação como “Diversificadores” e outros ativos no portfólio geral de um cliente devem ser levados em consideração antes que um investimento seja feito.

Dolarização é o processo pelo qual um país decide adotar o dólar americano como sua moeda ou usá-lo em paralelo com sua própria moeda nacional.

Lucro por ação (EPS) é uma métrica de lucratividade de uma ou muitas empresas, calculada pela divisão do lucro líquido pelo número de ações emitidas.

Ações de Mercados Desenvolvidos são compostas por índices MSCI que capturam representações de grande e média capitalização em 20 países individuais de mercados emergentes. O composto abrange aproximadamente 85% da capitalização de mercado ajustada por free float em cada país. Para fins de dados históricos suplementares de longo prazo, os índices de países do mercado local são usados, sempre que aplicável.

Renda Fixa de Mercados Emergentes é composta por índices Bloomberg Barclays que medem o desempenho de dívida soberana de mercados emergentes denominada em dólares americanos de taxa fixa e flutuante para 3 regiões diferentes, incluindo América Latina, EMEA e Ásia.

Ethereum é uma plataforma de blockchain descentralizada que estabelece uma rede peer-to-peer que executa e verifica com segurança o código do aplicativo, chamado de contratos inteligentes.

Fundos Evergreen são veículos de investimento sem uma data final fixa, o que lhes permite reinvestir continuamente e aceitar novos capitais de investidores.

Fundos secundários liderados por sócios gerais (GP) são iniciados pelo gestor de um fundo de private equity existente. O gestor vende parte de uma única empresa ou vários ativos do fundo em uma transação liderada por um gestor secundário, transferindo-os para uma nova entidade de investimento.

Hedge Funds são compostos por gestores de fundos de investimento alternativos que empregam diferentes estilos de investimento, caracterizados por diferentes subcategorias. Alguns tendem a envolver o uso de alavancagem (e, portanto, também o potencial de perdas assimétricas) e menor liquidez, juntamente com alguma combinação de maior diversificação e potencial para retornos aprimorados.

Renda Fixa High Yield é composta por índices da Bloomberg que medem os títulos corporativos de taxa fixa, sem grau de investimento, denominados em dólares americanos, libras esterlinas e euros. Os títulos são classificados como high yield se a classificação média da Moody's, Fitch e S&P for Ba1/BB+/BB+ ou abaixo, excluindo a dívida de mercados emergentes. O Índice Ibbotson High Yield, um amplo índice high yield incluindo títulos em todo o espectro de vencimentos, dentro do espectro de qualidade de crédito com classificação BB-B, incluído no universo abaixo do grau de investimento, é usado para dados históricos suplementares.

O **Ice BofA Investment Grade Institutional Capital Securities Index** acompanha o desempenho de títulos corporativos e preferenciais de capital híbrido com grau de investimento denominados em dólares americanos emitidos publicamente no mercado doméstico dos Estados Unidos.

Investment Grade Fixed Income é composto por índices da Bloomberg que capturam dívidas com grau de investimento de sete diferentes mercados de moeda local. A composição inclui títulos do tesouro de taxa fixa, títulos públicos e títulos corporativos e securitizados com classificação de grau de investimento, além de títulos lastreados em hipotecas de emissores de mercados desenvolvidos. Os índices de mercado local para EUA, Reino Unido e Japão são usados para dados históricos suplementares.

Ações de grande capitalização são ações de empresas com valor de capitalização de mercado superior a US\$ 10 bilhões.

O **Morningstar LSTA US Leveraged Loan 100 Index** mede o desempenho, a atividade e as principais características dos empréstimos mais negociáveis no mercado de empréstimos alavancados dos EUA (veja "Empréstimos bancários, também conhecidos como empréstimos alavancados" acima). Os integrantes do índice incluem as 100 maiores linhas de crédito (ou seja, empréstimos em aberto) em um determinado momento nos EUA, ponderadas pelo valor de mercado, sujeitas a um limite de ponderação de 2% para uma única linha de crédito.

O **MSCI All-Country World Index (ACWI)** representa o desempenho de ações de grande e média capitalização em 23 mercados desenvolvidos e 24 mercados emergentes.

O **MSCI All Country World ex USA** mede a representação de ações de grande e média capitalização em 22 dos 23 países de mercados desenvolvidos (DM)* – excluindo os EUA.

O **MSCI ACWI Total Return Index** captura os retornos totais de um índice de ações de base ampla que abrange mercados desenvolvidos e emergentes.

O **MSCI Brazil** mede o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização do mercado acionário brasileiro. Com 52 elementos, o índice cobre cerca de 85% do universo acionário brasileiro.

O **MSCI China Index** mede o desempenho de empresas de grande e média capitalização entre as ações A, ações H, ações B, red chips, P chips e listagens estrangeiras (por exemplo, ADRs) da China.

O **MSCI Emerging Market Asia** foi concebido para medir o desempenho de ações de grande e média capitalização nos países de mercados emergentes, abrangendo cerca de 85% da capitalização de mercado ajustada por free float em cada país.

O **MSCI India Index** mede o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização do mercado acionário indiano.

O **MSCI Japan** mede o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização do mercado acionário japonês.

O **MSCI USA** mede o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização do mercado acionário americano.

Títulos municipais ou “munis” são dívidas emitidas por governos estaduais e locais para ajudar a financiar projetos de capital. Da perspectiva do contribuinte dos EUA, os rendimentos dos munis são isentos de impostos federais e (em alguns casos) de impostos municipais.

Títulos preferenciais, ou “preferreds”, são uma forma de ação que funciona quase como um título. Os investidores que os compram geralmente recebem um pagamento fixo de dividendos em um cronograma definido enquanto possuírem essas ações, o que oferece um pouco mais de previsibilidade do que as ações ordinárias padrão que pagam dividendos. Mas também há desvantagens: os pagamentos de dividendos podem ser adiados se a empresa passar por dificuldades financeiras; as ações não têm direito a voto; e, embora as ações sejam negociadas em uma bolsa de valores como as ações ordinárias, a maioria das empresas não emite ações preferenciais, de modo que o mercado total para elas é pequeno, e a liquidez pode ser limitada.

O **investimento em crédito privado**, um subconjunto do private equity, é uma classe de ativos definida por empréstimos não bancários em que a dívida não é emitida ou negociada nos mercados públicos. O crédito privado também pode ser chamado de “empréstimo direto” ou “empréstimo privado”. O crédito privado abrange uma ampla variedade de estratégias que abrangem a estrutura de capital e os tipos de tomadores de empréstimo – desde empréstimos seniores garantidos para tomadores corporativos de primeira linha até situações especiais e de dificuldade. Diferentes créditos privados acarretam diferentes riscos/recompensas com base na antiguidade dos empréstimos.

As características de **Private Equity** são impulsionadas por aquelas de Ações Small Caps (ações de empresas pouco capitalizadas e de baixa liquidez) de Mercados Desenvolvidos, ajustadas por liquidez, concentração setorial e maior alavancagem.

O índice **Real Estate** contém todos os REITs de ações (REITs dos EUA e empresas imobiliárias de capital aberto) não designados como Timber REITs ou Infrastructure REITs: NAREIT US REIT Index, NAREIT Canada REIT Index, NAREIT UK REIT Index, NAREIT Switzerland REIT Index, NAREIT Eurozone REIT Index, NAREIT Japan REIT Index, NAREIT Hong Kong REIT Index, NAREIT Singapore REIT Index, NAREIT Australia REIT Index.

Ações de **pequena e média capitalização (SMID)** são ações negociadas publicamente de empresas de pequeno e médio porte. Nos EUA, o benchmark de capitalização SMID mais usado é o Russell 2000 Index.

Spread é a diferença entre os rendimentos de dois ativos relacionados, como títulos do Tesouro e um título corporativo equivalente. Ele mede o rendimento adicional que um investidor pode buscar em um determinado ativo. Quando a diferença entre dois rendimentos diminui, diz-se que o spread está “apertado”. O fenômeno oposto é conhecido como “alargamento”.

Stablecoin e Stablecoin Algorítmica são stablecoins cujo valor é mantido por meio de mecanismos algorítmicos em vez de estar atrelado a ativos externos. Uma “stablecoin algorítmica” é um tipo de criptomoeda projetada para manter sua estabilidade de valor por meio da implementação de mecanismos algorítmicos.

Estimativas de Retorno Estratégico (SREs) são previsões anualizadas do Citi Wealth Investments de retornos para classes de ativos em um horizonte de tempo de 10 anos. A previsão para cada classe de ativo específica é feita usando uma metodologia proprietária que acreditamos ser apropriada para tal classe de ativo.

Crédito estruturado é um tipo de investimento no qual um emissor utiliza a securitização para agrupar obrigações de dívida semelhantes, criando novos instrumentos financeiros para permitir um melhor uso do capital disponível ou servir como uma fonte mais barata de financiamento, especialmente para originadores com classificação mais baixa.

O **S&P 400 Growth** mede o desempenho dos componentes do S&P Midcap 400 que são classificados como ações de crescimento com base no crescimento de suas vendas, na relação dos lucros em relação ao preço e no momentum.

O **S&P 500** é um índice ponderado por capitalização que mede o desempenho das 500 principais empresas dos EUA.

O **S&P 600 Growth** mede o desempenho dos componentes do S&P SmallCap 600 classificados como ações de crescimento com base em três fatores: crescimento das vendas, relação dos lucros em relação ao preço e momentum.

Tether (USDT) é o símbolo do Tether, uma criptomoeda atrelada ao dólar americano. Isso significa que o USDT é uma stablecoin, cujo valor flutua com o dólar americano e é lastreado pelas reservas de dólares do Tether.

Os **Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)** são um tipo de título do Tesouro indexado a um indicador de inflação. Os TIPS podem ajudar a preservar o poder de compra dos investidores contra um declínio.

USD Coin (USDC) é uma stablecoin atrelada ao dólar dos Estados Unidos.

Volatilidade é uma medida estatística da variabilidade do retorno, comumente definida como a variância ou o desvio padrão dos retornos. Quanto maior a volatilidade de um ativo ou classe de ativos, mais arriscado ele é considerado.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Em todas as circunstâncias em que a distribuição desta comunicação (“Comunicação”) estiver sujeita às normas da US Commodity Futures Trading Commission (“CFTC”), ela constituirá um convite para a realização de transações envolvendo derivativos, de acordo com os parágrafos 1.71 e 23.605 dos Regulamentos da US CFTC, conforme aplicável, mas não se trata de uma oferta vinculativa para compra/venda de qualquer instrumento financeiro.

Esta comunicação foi preparada pelo Citi Wealth Investments (“CWI”), que compreende os investimentos e recursos de mercado de capitais fornecidos ao Citi Private Bank, Citi Global Wealth at Work, Citi Personal Wealth Management e Citi Personal Investments International (CPII).

Citi Private Bank, Citi Global Wealth at Work, Citi Personal Wealth Management e Citi Personal Investments International são unidades de negócios do Citigroup Inc. (“Citigroup”) que fornecem aos clientes acesso a uma ampla gama de produtos e serviços disponíveis através de filiais bancárias e não bancárias do Citigroup. Nem todos os produtos e serviços são oferecidos por todas as afiliadas ou estão disponíveis em todas as localidades. Nos EUA, os produtos e serviços de investimentos são oferecidos pela Citigroup Global Markets Inc. (“CGMI”), membro da FINRA e SIPC, Citi Private Alternatives, LLC (“CPA”), membro da FINRA e SIPC e Citi Global Alternatives, LLC (“CGA”). O CPA atua como distribuidor de determinados produtos alternativos de investimento para determinados segmentos de clientes elegíveis. As contas da CGMI são administradas pela Pershing LLC, membro da FINRA, NYSE, SIPC. Os serviços de gestão de investimentos (incluindo gestão de portfólio) estão disponíveis por meio da CGMI, CGA, Citibank, N.A. e outras unidades de negócio de consultoria afiliadas. O seguro é oferecido pelo Citi Personal Wealth Management por meio do Citigroup Life Agency LLC (“CLA”). Na Califórnia, o CLA opera como Citigroup Life Insurance Agency, LLC (número de licença OG56746). CGMI, CPA, CGA, CLA e Citibank, N.A. são afiliadas sob controle comum do Citigroup.

Fora dos EUA, os produtos e serviços de investimento são oferecidos por outras afiliadas do Citigroup. Os Serviços de Gestão de Investimentos (incluindo gestão de portfólio) estão disponíveis por meio da CGMI, CGA, Citibank, N.A. e outras unidades de negócio de consultoria afiliadas. Essas afiliadas do Citigroup, incluindo o CGA, serão compensadas pelos respectivos serviços de gestão de investimentos, consultoria, administração, distribuição e colocação que possam fornecer.

O pessoal do CWI não é analista de pesquisa, e as informações desta Comunicação não se destinam a constituir “pesquisa”, conforme o termo é definido pelos regulamentos aplicáveis. Salvo indicação em contrário, qualquer referência a um relatório de pesquisa ou recomendação de pesquisa não tem a intenção de representar o relatório completo e não é considerada, por si só, uma recomendação ou relatório de pesquisa.

Esta Comunicação é fornecida somente para fins informativos e de discussão, a pedido do destinatário. O destinatário deve notificar imediatamente o CWI se, a qualquer momento, não desejar mais receber estas informações. A menos que de outra forma indicado, este documento (i) não constitui uma oferta ou recomendação para compra ou venda de qualquer valor mobiliário, instrumento financeiro ou outro produto ou serviço, nem para atrair qualquer captação ou depósito; e (ii) não constitui uma solicitação, se não estiver sujeita às normas da CFTC (no entanto, consulte a discussão acima sobre comunicações sujeitas às normas da CFTC); e (iii) não se destina a ser uma confirmação oficial de qualquer transação.

A menos que expressamente indicado de outra forma, esta Comunicação não leva em consideração os objetivos do investimento, perfil de risco ou situação financeira de qualquer indivíduo específico e, sendo assim, os investimentos mencionados neste documento podem não ser adequados a todos os investidores. O Citi não está atuando como consultor de investimentos ou outro tipo de consultor, agente fiduciário ou agente. As informações aqui contidas neste documento não pretendem ser uma discussão exaustiva das estratégias ou conceitos aqui mencionados, nem uma assessoria fiscal ou jurídica. Os destinatários desta Comunicação devem obter orientações com base em suas próprias circunstâncias individuais junto a seus próprios consultores fiscais, financeiros, jurídicos, entre outros, a respeito dos riscos e méritos de qualquer transação

antes de tomar uma decisão de investimento, e somente tomar qualquer decisão com base em seus próprios objetivos, experiência, perfil de risco e recursos.

As informações contidas nesta Comunicação são baseadas em informações geralmente disponíveis e, embora obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Citi, não é possível garantir sua exatidão e integridade, e elas podem estar incompletas ou ser apresentadas em formato resumido. Qualquer suposição ou informação contida nesta Comunicação constitui uma avaliação com base apenas na data deste documento ou em qualquer data especificada, e está sujeita a mudança sem notificação prévia. Na medida em que esta Comunicação possa conter dados históricos e informações sobre estimativas e projeções, o desempenho passado não constitui garantia nem indicação de resultados futuros, e os resultados futuros podem não atender às expectativas em virtude de vários fatores econômicos, de mercados e outros. Além disso, quaisquer projeções de risco ou retorno potencial são ilustrativas e não devem ser consideradas como limites máximos de um possível prejuízo ou ganho. Quaisquer estimativas, preços ou valores informados nesta Comunicação (que não aqueles identificados como históricos) têm natureza meramente indicativa, e podem ser alterados sem notificação prévia, e não representam cotações firmes de preço ou porte, nem refletem o valor que o Citi pode atribuir a um valor mobiliário em seu estoque. As informações sobre estimativas e projeções não indicam um nível no qual Citi está preparado para realizar uma negociação e podem não considerar todas as suposições e condições futuras relevantes. As condições reais podem variar significativamente das estimativas, o que pode ter um impacto negativo sobre o valor de um instrumento.

As visões, opiniões e estimativas aqui expressas podem diferir das opiniões apresentadas por outras unidades de negócios ou afiliadas do Citi e não têm como finalidade prever eventos futuros, garantir resultados futuros ou servir como consultoria em investimentos, além de estarem sujeitas a alteração sem notificação prévia, de acordo com as condições do mercado, bem como outros fatores. O Citi não é obrigado a atualizar este documento e não aceita qualquer responsabilidade por prejuízos (diretos, indiretos ou imprevistos) que possam decorrer do uso das informações contidas nesta Comunicação ou derivadas dela.

Nenhum dos instrumentos financeiros ou outros produtos mencionados nesta Comunicação (a menos que expressamente declarado de outro modo) é (i) segurado pela Federal Deposit Insurance Corporation ou qualquer outra autoridade governamental, ou consiste em (ii) depósitos ou outras obrigações do ou garantidos pelo Citi ou qualquer outra instituição depositária segurada.

O Citi geralmente atua como emissor de instrumentos financeiros e outros produtos, como formador de mercado e como comitente em negociações com muitos instrumentos financeiros diferentes e outros produtos, e pode-se esperar que o Citi preste ou busque prestar serviços de banco de investimento ou outros serviços ao emissor de tais instrumentos financeiros ou outros produtos. O autor desta Comunicação pode ter discutido as informações nela contidas com outros dentro ou fora do Citi, e o autor e/ou o pessoal do Citi pode já ter atuado com base nessas informações (inclusive negociando contas exclusivas do 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 na elaboração desta comunicação) e os outros clientes do Citi podem deter posições compradas ou vendidas em instrumentos financeiros ou outros instrumentos, podem ter adquirido tais posições a preços e em condições de mercado que não estão mais disponíveis e podem ter interesses diferentes ou adversos do seu interesse como investidor.

O Citi e seus funcionários não têm como objetivo fornecer, e não fornecem, consultoria jurídica ou tributária a qualquer contribuinte fora do Citi. Qualquer declaração nesta Comunicação relativa a questões fiscais não se destina nem foi escrita para ser usada, e não pode ser usada ou servir de fundamento, por qualquer contribuinte com a finalidade de evitar penalidades fiscais. Os contribuintes devem buscar aconselhamento com um consultor fiscal independente com base em suas circunstâncias particulares.

Nem o Citi nem qualquer uma de suas afiliadas pode aceitar responsabilidade pelo tratamento tributário de qualquer produto de investimento, quer o investimento seja ou não adquirido por um trust ou empresa administrada por uma afiliada do Citi. O Citi pressupõe que, antes de assumir qualquer compromisso de investir, o investidor (e, quando aplicável, seus proprietários beneficiários) buscou orientação fiscal, jurídica ou qualquer outra orientação que considera necessária e tomou providências para arcar com qualquer imposto legalmente devido sobre a renda ou os ganhos decorrentes de qualquer produto de investimento oferecido pelo Citi.

Esta Comunicação é para uso único e exclusivo dos destinatários e pode conter informações exclusivas do Citi que não podem ser reproduzidas ou circuladas, total ou parcialmente, sem o consentimento prévio do Citi. A maneira de circulação e distribuição pode ser restringida por lei ou regulamentação em certos países. As pessoas que vierem a receber este documento deverão conhecer e observar tais restrições. O Citi não assume qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Qualquer uso, reprodução ou divulgação não autorizado deste documento é proibido por lei e pode resultar em processo criminal.

Outros negócios do Citigroup Inc. e afiliadas do Citigroup Inc. podem dar conselhos, fazer recomendações e tomar medidas no interesse de seus clientes ou por suas próprias contas, que podem diferir das opiniões expressas neste documento. Todas as expressões de opinião estão atualizadas na data deste documento e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. O Citigroup Inc. não é obrigado a fornecer atualizações ou alterações às informações contidas neste documento.

As expressões de opinião não pretendem ser uma previsão de eventos futuros ou uma garantia de resultados futuros. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Os resultados reais podem variar.

Embora as informações contidas neste documento tenham sido obtidas de fontes consideradas confiáveis, o Citigroup Inc. e suas afiliadas não garantem sua precisão ou integridade e não se responsabilizam por quaisquer perdas diretas ou consequenciais decorrentes de seu uso. Ao longo desta publicação, onde os gráficos indicam que terceiros são a fonte, observe que a atribuição pode se referir aos dados brutos recebidos de tais partes. Nenhuma parte deste documento pode ser copiada, fotocopiada ou duplicada de qualquer forma ou por qualquer meio ou distribuída a qualquer pessoa que não seja funcionário, executivo, diretor ou agente autorizado do destinatário sem o consentimento prévio por escrito do Citigroup Inc.

O Citigroup Inc. pode atuar como principal por sua própria conta ou como agente de outra pessoa em conexão com transações realizadas pelo Citigroup Inc. para seus clientes envolvendo títulos que são assunto neste documento ou de edições futuras do documento.

RISCOS

Os investimentos em instrumentos financeiros ou outros produtos envolvem riscos significativos, inclusive a possibilidade de perda do principal investido. Instrumentos financeiros ou outros produtos denominados em moeda estrangeira estão sujeitos a flutuações cambiais, que podem ter efeito adverso sobre o preço ou valor de um investimento em tais produtos. Esta Comunicação não tem como finalidade identificar todos os riscos ou considerações importantes que possam estar relacionados à realização de qualquer transação.

Produtos estruturados podem ser altamente ilíquidos e não são adequados a todos os investidores. Mais informações podem ser encontradas nos documentos de divulgação dos emissores dos respectivos produtos estruturados descritos neste documento. Os investimentos em produtos estruturados devem ser realizados apenas por investidores experientes e sofisticados, que estejam dispostos e tenham a condição de assumir seus altos riscos econômicos. Os investidores devem analisar atentamente e considerar os possíveis riscos antes de realizar qualquer investimento.

Operações com derivativos no mercado de balcão envolvem risco e não são adequadas a todos os investidores. Produtos de investimento não são segurados, não têm garantia bancária ou governamental e podem perder seu valor. Antes de realizar essas operações, você deve: (i) certificar-se de que obteve e considerou as informações relevantes de fontes independentes e confiáveis sobre a situação financeira, econômica e política dos mercados relevantes; (ii) determinar se tem o conhecimento, sofisticação e experiência necessários em finanças, negócios e investimentos para poder avaliar os riscos envolvidos e se é capaz de arcar financeiramente com tais riscos; e (iii) determinar, após considerar os pontos anteriores, se as operações nos mercados de capitais são adequadas e apropriadas a seus objetivos financeiro, fiscal, de negócio e de investimento.

Este material pode mencionar opções reguladas pela US Securities and Exchange Commission. Antes de comprar ou vender opções, você deve obter e analisar a versão atual do folheto da Options Clearing Corporation, em Characteristics and Risks of Standardized Options [Características e Riscos de Opções Padronizadas], clicando neste link: <https://www.theocc.com/getmedia/a151a9ae-d784-4a15-bdeb-23a029f50b70/riskstoc.pdf>. Uma cópia do folheto pode ser obtida mediante solicitação ao Citigroup Global Markets Inc., 390 Greenwich Street, 3rd Floor, New York, NY 10013.

Se você comprar opções, a perda máxima será o prêmio. Se vender opções de venda, o risco será todo o notional abaixo do preço de exercício. Se vender opções de compra, o risco será ilimitado. O lucro ou prejuízo real de qualquer negociação dependerá do preço ao qual as negociações forem realizadas. Os preços usados neste documento são históricos e podem não estar disponíveis quando sua ordem for registrada. Custos de comissão e outros custos operacionais não são considerados nesses exemplos. Negociações de opções em geral, e estas negociações em particular, podem não ser apropriadas a todo investidor. Salvo indicação em contrário, o Citi é a fonte de todos os gráficos e tabelas neste relatório. Em função da importância das considerações fiscais para todas as operações com opções, o investidor que estiver considerando opções deve buscar a orientação de seu consultor fiscal sobre como sua situação fiscal será afetada pelo resultado das operações de opções contempladas.

Títulos de renda fixa são afetados por diversos riscos, inclusive flutuações em taxas de juros, risco de crédito e risco de pagamento antecipado. Em geral, os preços de valores mobiliários de renda fixa caem na medida em que as taxas de juros em vigor sobem. Títulos estão sujeitos a risco de crédito se a queda na classificação de crédito, ou qualidade de crédito, de um emissor fizer com que o preço de um título caia. Títulos high yield estão sujeitos a outros riscos, como aumento no risco de inadimplência ou na volatilidade em função da redução na qualidade de crédito das emissões. Por fim, títulos podem estar sujeitos ao risco de pagamento antecipado. Quando as taxas de juros caem, um emissor pode optar por tomar dinheiro emprestado a uma taxa de juros menor, enquanto liquida seus títulos emitidos anteriormente. Como consequência, os títulos subjacentes perderão os pagamentos de juros do investimento e serão forçados a reinvestir em um mercado onde as taxas de juros em vigor são menores do que aquelas quando o investimento inicial foi feito.

Equivalência da classificação de títulos

Símbolos alfa e/ou numéricos usados para fornecer indicações de qualidade de crédito relativa. No mercado municipal, essas designações são publicadas pelos serviços de classificação. As classificações internas também são usadas por outros participantes do mercado para indicar a qualidade do crédito.

Classificação de qualidade de crédito de títulos	Agências de classificação		
	Moody's ¹	Standard and Poor's ²	Fitch Rating ²
Risco de crédito			
Investimento			
Maior qualidade	Aaa	AAA	AAA
Alta qualidade (muito forte)	Aa	AA	AA
Grau médio superior (forte)	A	A	A
Grau médio	Baa	BBB	BBB
Sem Grau de Investimento			
Lower medium grade (somewhat speculative)	Ba	BB	BB
Grau baixo (especulativo)	B	B	B
Má qualidade (risco de inadimplência)	Caa	CCC	CCC
Mais especulativo	Ca	CC	CC
Em moratória ou pedido de falência	C	D	C
Inadimplente	C	D	D

¹ As classificações Aa a Ca da Moody's podem ser modificadas pela adição de 1, 2 ou 3 para mostrar a posição relativa dentro da categoria.

² As classificações AA a CC da Standard and Poor's e Fitch Ratings podem ser modificadas pela adição de mais ou menos para mostrar a posição relativa dentro da categoria.

(MLP's) - MLPs relacionadas a energia podem exibir alta volatilidade. Embora não sejam historicamente muito voláteis, em certos ambientes de mercado MLPS Relacionadas a Energia podem exibir alta volatilidade.

Mudanças no tratamento regulatório ou tributário das MLPs relacionadas a energia. Se o IRS alterar o tratamento fiscal atual das sociedades limitadas principais incluídas na Cesta de MLPs Relacionadas a Energia, sujeitando-as a taxas de tributação mais altas, ou se outras autoridades regulatórias promulgarem regulamentos que afetem negativamente a capacidade das sociedades limitadas principais de gerar renda ou distribuir dividendos aos detentores de unidades ordinárias, o retorno das Notas, se houver, poderá ser drasticamente reduzido. O investimento em uma cesta de MLPs Relacionadas a Energia pode expor o investidor ao risco de concentração devido a concentração industrial, geográfica, política e regulatória.

Valores mobiliários lastreados em hipoteca ("MBS"), que incluem obrigações hipotecárias garantidas ("CMOs"), também se referem a investimentos em hipoteca imobiliária ("REMICs"). Existe a possibilidade de retorno antecipado do principal devido a pagamentos antecipados de hipoteca, o que pode reduzir a rentabilidade esperada e resultar em risco de reinvestimento. Em contrapartida, o retorno do principal pode ser mais lento do que as premissas de velocidade de pagamento antecipado iniciais, estendendo a vida média do valor mobiliário até sua data de vencimento listada (também denominado risco de extensão).

Adicionalmente, a garantia subjacente que suporta o MBS non-agency pode inadimplir os pagamentos de principal e dos juros. Em certos casos, isso poderia fazer com que o fluxo de renda do valor mobiliário caia e resulte na perda do principal. Além disso, um nível insuficiente de suporte de crédito pode resultar no rebaixamento da classificação de crédito de um título hipotecário e levar ao aumento da probabilidade de perda do principal e ao aumento na volatilidade do preço. Investimentos em MBS subordinado envolvem um risco de inadimplemento de crédito maior do que aquele em classes seniores da mesma emissão. O risco de inadimplemento pode ser pronunciado nos casos em que o MBS for garantido por, ou evidenciar uma participação em um grupo relativamente pequeno e menos diversificado de empréstimos hipotecários subjacentes.

Os MBS também são sensíveis a alterações nas taxas de juros, o que pode impactar negativamente o valor de mercado do valor mobiliário. Durante períodos de alta volatilidade, os MBS podem apresentar níveis de iliquidez e movimentos de preços maiores. A volatilidade de preços também pode ocorrer por outros fatores, inclusive, entre outros, pagamentos antecipados, expectativas de pagamentos antecipados futuros, preocupações com crédito, desempenho de garantia subjacente e mudanças técnicas no mercado.

Um investimento em investimentos alternativos pode ser altamente ilíquido, especulativo e não adequado para todos os investidores. Investir em investimentos alternativos é para investidores experientes e sofisticados que estão dispostos a arcar com os altos riscos econômicos associados a esse investimento. Os investidores devem analisar atentamente e considerar os possíveis riscos antes de realizar qualquer investimento. Alguns desses riscos podem incluir:

- perda total ou substancial do investimento devido à alavancagem, venda a descoberto ou outras práticas especulativas;
- falta de liquidez, pois pode não haver mercado secundário para o fundo e não se espera que algum se desenvolva;
- volatilidade de retornos;
- restrições à transferência de participações no Fundo;
- potencial falta de diversificação e maior risco resultante devido à concentração de autoridade de negociação quando um único consultor é utilizado;
- ausência de informações sobre valuations e precificação
- estruturas fiscais complexas e atrasos na declaração de impostos;
- menos regulamentação e taxas mais altas do que os fundos mútuos; e
- risco do gestor.

Os fundos individuais terão riscos específicos relacionados aos seus programas de investimento que variam de fundo para fundo.

A alocação de ativos não assegura lucro tampouco protege contra perda nos mercados financeiros em declínio.

A diversificação não garante lucro nem protege contra prejuízos. Diferentes classes de ativos apresentam riscos diferentes.

Os índices não são gerenciados. Um investidor não pode investir diretamente em um índice. Eles são mostrados apenas para fins ilustrativos e não representam o desempenho de nenhum investimento específico. Os retornos dos índices não incluem despesas, taxas ou encargos de vendas, o que reduziria o desempenho.

O desempenho passado não é garantia de resultados futuros.

O investimento internacional implica maior risco, além de maiores recompensas potenciais em comparação com o investimento nos EUA. Esses riscos incluem incertezas políticas e econômicas de países estrangeiros, bem como o risco de flutuações cambiais. Esses riscos são ampliados em países com mercados emergentes, pois esses países podem ter governos relativamente instáveis e mercados e economia menos estabelecidos.

Investir em empresas menores envolve maiores riscos não associados ao investimento em empresas mais estabelecidas, como risco comercial, flutuações significativas nos preços das ações e falta de liquidez.

Fatores que afetam as commodities em geral, componentes de índice compostos por contratos futuros de níquel ou cobre, que são metais industriais, podem estar sujeitos a vários fatores adicionais específicos aos metais industriais que podem causar volatilidade nos preços. Isso inclui mudanças no nível de atividade industrial usando metais industriais (incluindo a disponibilidade de substitutos, como substitutos sintéticos ou artificiais); rupturas na cadeia de suprimentos, da mineração ao armazenamento, fundição ou refino; ajustes no estoque; variações nos custos de produção, incluindo custos de armazenamento, mão de obra e energia; custos associados à conformidade regulamentar, incluindo regulamentações ambientais; e mudanças na demanda industrial, governamental e do consumidor, tanto nas nações consumidoras individuais quanto internacionalmente. Os componentes do índice concentrados em contratos futuros de produtos agrícolas, incluindo grãos, podem estar sujeitos a vários fatores adicionais específicos aos produtos agrícolas que podem causar volatilidade nos preços. Isso inclui condições climáticas, incluindo inundações, secas e condições de congelamento; mudanças nas políticas governamentais; decisões de plantio; e mudanças na demanda por produtos agrícolas, tanto com usuários finais quanto como insumos em diversos setores.

As informações aqui contidas neste documento não pretendem ser uma discussão exaustiva dos riscos, estratégias ou conceitos aqui mencionados, nem uma assessoria fiscal ou jurídica. Os leitores interessados nas estratégias ou conceitos devem consultar seus consultores fiscais, jurídicos ou outros, conforme apropriado.

O investimento Ambiental, Social e de Governança (ESG) e sustentável pode limitar o tipo e o número de oportunidades de investimento e, como resultado, pode afetar o desempenho em relação a outras abordagens que não impõem critérios de sustentabilidade semelhantes. Os produtos de investimento sustentável estão sujeitos à disponibilidade. Certas oportunidades de investimento sustentável podem não estar disponíveis em todas as regiões ou não estar disponíveis de forma alguma. Nenhuma garantia é fornecida em relação ao desempenho financeiro ou de sustentabilidade de tais produtos, e os produtos podem não cumprir seus objetivos de investimento ou de sustentabilidade.

Atualmente, não há uma estrutura ou definição globalmente aceita (legal, regulatória ou outra) nem consenso de mercado sobre o que constitui um produto “ESG”, “sustentável”, “de impacto” ou com rótulo equivalente, ou sobre quais atributos precisos são necessários para que um determinado investimento, produto ou ativo seja definido como tal. Pessoas diferentes podem chegar a conclusões variadas ao avaliar os atributos de sustentabilidade de um produto ou de qualquer um de seus investimentos subjacentes. Certas leis e regulamentações jurisdicionais exigem classificações de produtos de investimento de acordo com suas próprias definições de sustentabilidade e, portanto, é provável que haja um grau de divergência quanto ao significado de tais termos. Por exemplo, o termo “investimento sustentável”, quando usado nesta divulgação, faz referência à estrutura interna do CWI, e não a qualquer significado definido de acordo com as leis e regulamentações jurisdicionais. Não há garantia de que investir nesses produtos terá um impacto na sustentabilidade.

Existem vários provedores de dados ESG que avaliam empresas com base em seu desempenho ESG e fornecem relatórios, classificações e benchmarks. A metodologia, o escopo e a cobertura dos relatórios, da classificação e do benchmark variam muito entre os provedores. Dados ESG podem não estar disponíveis para todas as empresas, títulos ou regiões geográficas e, portanto, podem não ser necessariamente confiáveis ou completos. Esses dados também estarão sujeitos a várias limitações, incluindo (inter alia): i) limitações nas metodologias do provedor de dados terceirizado; ii) defasagens de dados, lacunas na cobertura de dados ou outros problemas que impactam a qualidade dos dados; iii) o fato de que há visões, abordagens, metodologias e padrões de divulgação divergentes no mercado, inclusive entre provedores de dados, com relação à identificação, avaliação, divulgação ou determinação de fatores ou indicadores “ESG” e quais atributos precisos são necessários para que um determinado investimento, produto ou ativo seja definido como tal; iv) o fato de que as informações ESG, inclusive quando obtidas de provedores de dados terceirizados, podem ser baseadas em

avaliações qualitativas ou subjetivas, e qualquer fonte de dados pode não representar por si só uma “imagem” completa para a métrica ESG que representa; v) o fato de que tais dados podem estar sujeitos a alterações sem qualquer aviso ao CWI pelo provedor de dados terceirizado ou outra fonte. Além disso, alguns dos dados que o CWI obtém de provedores terceirizados não são obtidos diretamente de empresas investidas, mas representam dados estimados/proxy que o provedor de dados terceirizado preparou usando suas próprias metodologias proprietárias (por exemplo, porque não há dados reais da empresa investida). Essas metodologias proprietárias também estão sujeitas a várias limitações próprias, reconhecendo que estimativas/proxies são, por si só, uma ciência inexata. O CWI não faz qualquer declaração ou garantia quanto à integridade ou precisão de quaisquer dados de terceiros (sejam eles reais ou estimados), ou de dados que sejam gerados usando esses dados de terceiros. O CWI não se responsabiliza por quaisquer erros ou omissões nas informações, tenham elas sido obtidas de terceiros ou não.

DIVULGAÇÕES ESPECÍFICAS DE MERCADO DO CITI PRIVATE BANK

Citibank, N.A., Hong Kong / Cingapura ORGANIZADO as leis dos EUA com responsabilidade limitada. Esta comunicação é distribuída em Hong Kong pelo Citi Private Bank, que opera por meio do Citibank N.A., filial de Hong Kong, registrada em Hong Kong perante a Securities and Futures Commission no Tipo 1 (negociação de títulos), Tipo 4 (consultoria em títulos), Tipo 6 (consultoria em finanças corporativas) e Tipo 9 (gestão de ativos), atividades regulamentadas com o número CE: (AAP937) ou em Cingapura pelo Citi Private Bank, que opera por meio do Citibank, N.A., filial de Cingapura, regulada pela Autoridade Monetária de Cingapura. Quaisquer questões em conexão com o conteúdo desta comunicação devem ser direcionadas aos representantes registrados ou licenciados da entidade pertinente mencionada acima. O conteúdo desta comunicação não foi revisado por nenhuma autoridade reguladora em Hong Kong ou por nenhuma autoridade reguladora em Cingapura. Esta comunicação contém informações confidenciais e proprietárias e destina-se apenas ao destinatário de acordo com os requisitos de investidores credenciados em Cingapura (conforme definido na Lei de Valores Mobiliários e Futuros (Capítulo 289 de Cingapura) (a “Lei”) e requisitos de investidores profissionais em Hong Kong (conforme definido na Portaria de Valores Mobiliários e Futuros de Hong Kong e sua legislação subsidiária). Para serviços regulamentados de gestão de ativos, qualquer mandato será celebrado apenas com o Citibank, N.A., filial de Hong Kong e/ou Citibank, N.A. Filial de Cingapura, conforme aplicável. Citibank, N.A., filial de Hong Kong ou Citibank, N.A., filial de Cingapura, pode subdelegar todo ou parte de seu mandato a outra afiliada do Citigroup ou outra filial do Citibank, N.A. Quaisquer referências a gestores de portfólio nomeados são apenas para fins de informação, e esta comunicação não deve ser interpretada como uma oferta para celebrar qualquer mandato de gestão de portfólio com qualquer outra afiliada do Citigroup ou outra filial do Citibank, N.A. e, em nenhum momento, nenhuma outra afiliada do Citigroup ou outra filial do Citibank, N.A. ou qualquer outra afiliada do Citigroup celebrará um mandato relacionado ao portfólio acima com você. Na medida em que esta comunicação é fornecida aos clientes que são registrados e/ou gerenciados em Hong Kong: Nenhuma outra declaração nesta comunicação servirá para remover, excluir ou restringir quaisquer de seus direitos ou obrigações perante o Citibank, nos termos das leis e regulamentações aplicáveis. O Citibank, N.A., filial de Hong Kong, não tem a intenção de fundamentar-se em quaisquer disposições deste documento que sejam inconsistentes com as obrigações previstas no Código de Conduta para Pessoas Licenciadas ou Registradas perante a Securities and Futures Commission ou que descrevam incorretamente os serviços realmente prestados a você.

O Citibank, N.A., está incorporado nos Estados Unidos da América e os seus principais reguladores são o Office of the Comptroller of Currency e o Federal Reserve dos EUA, ao abrigo das leis dos EUA, que diferem das leis australianas. O Citibank N.A. não possui uma Licença de Serviços Financeiros Australiana sob a Corporations Act de 2001, pois goza do benefício de uma isenção sob a Ordem de Classe ASIC CO 03/1101 (refeita como ASIC Corporations (Revogação e Transição) Instrumento 2016/396 e prorrogada por ASIC Corporations (Emenda) Instrumento 2024/497).

No Reino Unido, Citibank N.A., filial de Londres (filial registrada sob o número BRO01018), Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, Londres, E14 5LB, é autorizado e regulado pelo Office of the Comptroller of the Currency (USA) e autorizado pela Prudential Regulation Authority. Sujeito a regulação pela Financial Conduct Authority e regulação limitada pela Prudential Regulation Authority. Disponibilizamos detalhes sobre a extensão de nossa regulamentação pela Prudential Regulation Authority mediante solicitação. O número de contato do Citibank N.A., filial de Londres, é +44 (0)20 207508 8000.

O Citibank Europe plc (Filial do Reino Unido) é uma filial do Citibank Europe plc, autorizada e regulamentada pelo Banco Central da Irlanda e pelo Banco Central Europeu. Autorizado pela Prudential Regulation Authority. Sujeito a regulação pela Financial Conduct Authority e regulação limitada pela Prudential Regulation Authority. Disponibilizamos detalhes sobre a extensão de nossa regulamentação pela Prudential Regulation Authority mediante solicitação. O Citibank Europe plc, filial Reino Unido, está registrado como uma filial no registro de empresas para Inglaterra e País de Gales, sob número BRO17844. Seu endereço registrado é Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, Londres, E14 5LB. Número VAT: GB 429 6256 29. O Citibank Europe plc está registrado na Irlanda sob o número 132781 e está sediado em 1 North Wall Quay, Dublin 1. O Citibank Europe plc é regulado pelo Banco Central da Irlanda. Propriedade final do Citigroup Inc., Nova York, EUA.

O Citibank Europe plc, Filial de Luxemburgo, registrado no Registro Comercial e de Empresas de Luxemburgo sob o número B 200204, é uma filial do Citibank Europe plc. Está sujeito à supervisão conjunta do Banco Central Europeu e do Banco Central da Irlanda. Além disso, está sujeito a regulamentação limitada pela Commission de Surveillance du Secteur Financier (a CSSF) na sua função de autoridade do Estado-Membro de acolhimento e registado na CSSF com o número B00000395. Sua sede fica em 31, Z.A. Bourmicht, 8070 Bertrange, Grão-Ducado do Luxemburgo. O Citibank Europe plc está registrado na Irlanda sob o número 132781. É regulado pelo Banco Central da Irlanda sob o número de referência C26553 e supervisionado pelo Banco Central Europeu. Sua sede fica em 1 North Wall Quay, Dublin 1, Irlanda.

Este documento é comunicado pelo Citibank (Switzerland) AG, com endereço registrado em Hardstrasse 201, 8005 Zurich, Citibank N.A., Zurich Branch, com endereço registrado em Hardstrasse 201, 8005 Zurich, ou Citibank N.A., Geneva Branch, com endereço registrado em 2, Quai de la Poste, 1204 Geneva. Citibank (Suíça) AG e Citibank, N.A., Filiais de Zurique e Genebra, são autorizados e supervisionados pela Swiss Financial Supervisory Authority (FINMA).

Em Jersey, este documento é comunicado pelo Citibank N.A., filial de Jersey, com endereço registrado em PO Box 104, 38 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8QB. O Citibank N.A., filial de Jersey, é regulado pela Jersey Financial Services Commission. O Citibank N.A., filial de Jersey, é participante do Jersey Bank Depositors Compensation Scheme. Esse programa oferece proteção para depósitos elegíveis de até £50.000. O valor total máximo de compensação é limitado a £ 100.000.000 em qualquer período de 5 anos. Os detalhes completos do programa e dos grupos bancários cobertos estão disponíveis no website dos Estados de Jersey www.gov.je/dcs, ou mediante solicitação.

O Citi pode oferecer, emitir, distribuir ou prestar outros serviços em relação a determinados instrumentos financeiros não garantidos emitidos ou celebrados por entidades da BRRD (ou seja, entidades da UE no âmbito da Diretiva 2014/59/UE (a BRRD), incluindo instituições de crédito da UE, determinadas empresas de investimento da UE e/ou suas subsidiárias ou controladoras na UE) (Instrumentos Financeiros da BRRD).

Em várias jurisdições (incluindo, sem limitação, a União Europeia e os Estados Unidos), as autoridades nacionais têm certos poderes para gerenciar e resolver bancos, corretoras e outras instituições financeiras (incluindo, entre outras, o Citi) quando estão em falência ou com probabilidade de falência. Existe o risco de que o uso, ou uso antecipado, de tais poderes, ou a maneira pela qual eles são exercidos possam afetar materialmente de forma adversa (i) seus direitos sob certos tipos de instrumentos financeiros não garantidos (incluindo, sem limitação, Instrumentos Financeiros da BRRD), (ii) o valor, a volatilidade ou a liquidez de determinados instrumentos financeiros não garantidos (incluindo, sem limitação, Instrumentos Financeiros da BRRD) que você possui e/ou (iii)

a capacidade de uma instituição (incluindo, sem limitação, uma Entidade da BRRD) de satisfazer qualquer passivo ou obrigação que ela tenha com você. Em caso de resolução, o valor dos Instrumentos Financeiros da BRRD pode ser reduzido a zero e/ou passivos podem ser convertidos em ações ordinárias ou outros instrumentos de propriedade para fins de estabilização e absorção de perdas. Os termos dos Instrumentos Financeiros da BRRD existentes (por exemplo, data de vencimento ou taxas de juros a pagar) podem ser alterados, e os pagamentos podem ser suspensos.

Não pode haver garantias de que o uso de quaisquer ferramentas ou poderes de resolução da BRRD pela Autoridade de Resolução da BRRD ou a maneira como eles são exercidos não afetarão materialmente de forma adversa seus direitos como detentor de Instrumentos Financeiros da BRRD, o valor de mercado de qualquer investimento que você possa ter nos Instrumentos Financeiros da BRRD e/ou a capacidade de uma Entidade da BRRD de satisfazer qualquer passivo ou obrigação que tenha com você. Você pode ter o direito de receber uma compensação das autoridades relevantes se o exercício de tais poderes de resolução resultar em tratamento menos favorável para você do que o tratamento que você teria recebido em um processo normal de insolvência. Ao aceitar qualquer serviço do Citi, você confirma que está ciente desses riscos.

Canadá: O Citi Private Bank é uma unidade de negócio do Citigroup Inc. ("Citigroup"), que oferece a seus clientes acesso a uma ampla gama de produtos e serviços disponíveis por meio de afiliadas bancárias e não bancárias do Citigroup. Nem todos os produtos e serviços são oferecidos por todas as afiliadas ou estão disponíveis em todas as localidades.

No Canadá, o Citi Private Bank é uma divisão do Citibank Canada, um banco canadense Schedule II. As referências aqui contidas ao Citi Private Bank e suas atividades no Canadá referem-se apenas ao Citibank Canada e não se referem a afiliadas ou subsidiárias do Citibank Canada operando no Canadá. Certos produtos de investimento são disponibilizados por meio da Citibank Canada Investment Funds Limited ("CCIFL"), uma subsidiária integral do Citibank Canada. Produtos de Investimento estão sujeitos a risco de investimento, inclusive à possível perda do valor do principal investido. Os Produtos de Investimento não são segurados pelo CDIC, FDIC ou regime de seguro de depositários de qualquer jurisdição e não são garantidos pelo Citigroup ou por qualquer de suas afiliadas.

Este documento é para fins informativos apenas e não constitui uma oferta de venda ou solicitação de oferta de compra de quaisquer valores mobiliários a qualquer pessoa em qualquer jurisdição. As informações previstas neste documento podem estar sujeitas a atualização, complementação, revisão, verificação ou aditamento, o que pode alterá-las significativamente.

O Citigroup, suas afiliadas e qualquer de seus diretores, conselheiros, funcionários, representantes ou agentes não serão responsabilizados por quaisquer danos diretos, indiretos, incidentais, especiais ou imprevistos, inclusive, lucros cessantes, decorrentes do uso das informações aqui contidas, inclusive por erros causados por negligência ou por outro modo.

O Citibank Canada Investment Funds Limited ("CCIFL") não é membro atualmente, tampouco tem a intenção de tornar-se membro, da Canadian Investment Regulatory Organization ("CIRO"); e, conseqüentemente, os clientes da CCIFL não terão acesso a benefícios de proteção de investidores que de outro modo derivariam da associação da CCIFL à CIRO, inclusive a cobertura, nos termos de qualquer plano de proteção de investidores, para os clientes dos membros da CIRO.

Bahrein: NO BAHREIN, O CITI PRIVATE BANK OPERA SOB APROVAÇÃO ESPECÍFICA EMITIDA COM BASE NA LICENÇA BANCÁRIA DA FILIAL CITIBANK, N.A., BAHREIN

A comercialização e distribuição de Fundos de Investimento para clientes no Bahrein requer Notificação ao Banco Central do Bahrein e será limitada a UHNWI conforme definido abaixo. Os critérios de subscrição de investimentos mínimos serão aplicados a produtos para todas as subscrições de clientes domiciliados no Bahrein.

Investidores com patrimônio líquido ultra-alto são:

(a) Indivíduos com patrimônio líquido mínimo (ou patrimônio líquido conjunto com o cônjuge) de US\$ 25 milhões ou mais;

- (b) Empresas, parcerias, trusts ou outros empreendimentos comerciais, que tenham ativos financeiros disponíveis para investimento não inferiores a US\$ 25 milhões; ou
- (c) Governos, organizações supranacionais, bancos centrais ou outras autoridades monetárias nacionais e organizações estatais cuja atividade principal seja o investimento em instrumentos financeiros (tais como fundos de pensões estatais).

Israel: Esta comunicação é dirigida a pessoas que são “Clientes Elegíveis”, tal como o termo é definido na Lei de Regulamentação Israelense de Aconselhamento de Investimento, Marketing de Investimento e Gestão de Portfólios de Investimento de 1995 (a “Lei de Aconselhamento”). Esta comunicação não se destina a clientes de varejo e o Citi não disponibilizará esses produtos ou transações a clientes de varejo. O apresentador não está licenciado como consultor de investimentos pela Autoridade de Valores Mobiliários de Israel (“ISA”). As informações contidas neste documento podem estar relacionadas a assuntos que não são regulamentados pela ISA. Quaisquer valores mobiliários que sejam objeto desta comunicação não podem ser oferecidos ou vendidos a qualquer pessoa israelense, exceto de acordo com uma isenção das regras israelenses de oferta pública.

EAU: Nos EAU, o Citibank N.A. filial EAU é licenciado pelo Banco Central dos Emirados Árabes Unidos como uma filial de um banco estrangeiro.

O negócio de private banking opera com a filial EAU do Citibank N.A., que é licenciada pela Autoridade de Valores Mobiliários e Commodities dos Emirados Árabes Unidos (“SCA”) para realizar a atividade financeira de A) promoção sob o número de licença 2020000097 B) Corretora de negociações em mercados internacionais sob o número de licença 20200000198.

Os fundos mútuos distribuídos pelo negócio de private banking do Citibank N.A. EAU são registrados na SCA.

A aprovação da SCA, em relação à promoção dos produtos de investimento nos Emirados Árabes Unidos, não constitui uma recomendação da SCA para comprar ou investir nos respectivos produtos de investimento, e a SCA não aceita nenhuma responsabilidade e não deverá ser responsabilizada pelo não cumprimento das obrigações e deveres de quaisquer partes interessadas em relação aos produtos de investimento ou pela precisão e integridade dos dados contidos no prospecto de subscrição relevante.

DIVULGAÇÕES ESPECÍFICAS DE MERCADO DOS SEGMENTOS DE VAREJO, CITIGOLD E CITIGOLD PRIVATE CLIENT

Hong Kong: Esta comunicação é distribuída em Hong Kong pelo Citibank (Hong Kong) Limited (“CHKL”) e/ou Citibank, N.A., filial de Hong Kong (“CBNA HK”, Citibank, N.A. é organizado sob as leis dos EUA com responsabilidade limitada). CHKL e CBNA HK não fornecem nenhuma pesquisa ou análise independente sobre o conteúdo ou preparação desta comunicação. Embora as informações contidas nesta comunicação tenham sido obtidas de fontes consideradas confiáveis, CHKL e CBNA HK e suas afiliadas não garantem sua precisão ou integridade e não se responsabilizam por quaisquer perdas diretas ou consequenciais decorrentes de seu uso.

Esta comunicação é apenas para informação geral, não pretende ser uma recomendação ou uma oferta ou solicitação para a compra ou venda de quaisquer produtos ou serviços e não deve ser considerada como aconselhamento financeiro. As informações aqui contidas não levam em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades de nenhum investidor em particular. Qualquer pessoa que estiver considerando um investimento deve considerar a adequação do investimento tendo em conta seus objetivos, situação financeira e necessidades, devendo procurar aconselhamento independente antes de tomar uma decisão de investimento. Você deve obter e considerar os termos e condições relevantes do produto e a declaração de risco, e considerar se é adequado para seus objetivos, situação financeira ou necessidades antes de tomar qualquer decisão de investimento. Os investidores são aconselhados a obter aconselhamento jurídico, financeiro e tributário independente antes de investir. Os investimentos não são depósitos, não são protegidos pelo Esquema de Proteção de Depósitos em Hong Kong e estão sujeitos ao risco de investimento, incluindo a possível perda do valor principal investido.

Esta comunicação não constitui a distribuição de qualquer informação em qualquer jurisdição na qual seja ilegal distribuir tais informações a qualquer pessoa em tal jurisdição.

O CHKL não fornece serviços discricionários de gestão de portfólio.

Singapura: Esta comunicação é distribuída em Cingapura pelo Citibank Singapore Limited (“CSL”) para clientes Citigold/Citigold Private selecionados. O CSL não fornece nenhuma pesquisa ou análise independente sobre o conteúdo ou preparação desta comunicação. Entre em contato com seu Gerente de Relacionamento com o Cliente Citigold/Citigold Private no CSL se tiver alguma dúvida ou para qualquer assunto decorrente ou relacionado a esta comunicação.

Os produtos de investimento não são segurados de acordo com as disposições da Lei de Esquemas de Seguro de Depósito e Proteção aos Proprietários de Apólice de Cingapura e não são elegíveis para cobertura de seguro de depósito sob o Esquema de Seguro de Depósito.

Esta comunicação é apenas para informação geral e não deve ser considerada como aconselhamento financeiro. As informações aqui contidas não levam em conta os objetivos específicos, situação financeira e necessidades particulares de qualquer pessoa específica e não pretendem ser uma discussão exaustiva das estratégias ou conceitos aqui mencionados ou aconselhamento tributário ou jurídico. Qualquer pessoa interessada nas estratégias ou conceitos aqui mencionados deve buscar aconselhamento de seus consultores fiscais, jurídicos, financeiros ou outros independentes, conforme o caso. Esta comunicação não constitui a distribuição de qualquer informação ou a realização de qualquer oferta ou solicitação por qualquer pessoa em qualquer jurisdição na qual tal distribuição ou oferta não seja autorizada ou para qualquer pessoa a quem seja ilegal distribuir tais informações ou fazer qualquer oferta ou solicitação.

Antes de fazer qualquer investimento, cada investidor deve obter os materiais da oferta de investimento, que incluem uma descrição dos riscos, taxas e despesas e o histórico de desempenho, se houver, que podem ser considerados em conexão com a tomada de uma decisão de investimento. Os investidores interessados devem procurar o aconselhamento de seu consultor financeiro sobre as questões aqui discutidas, conforme apropriado. Caso os investidores optem por não buscar tal aconselhamento, eles devem considerar cuidadosamente os riscos associados ao investimento e fazer uma determinação com base em suas próprias circunstâncias particulares, de que o investimento é consistente com seus objetivos de investimento e avaliar se o produto de investimento é adequado para eles. Embora as informações contidas nesta comunicação tenham sido obtidas de fontes consideradas confiáveis, o CSL não garante sua precisão ou integridade e não se responsabiliza por quaisquer perdas diretas ou consequenciais decorrentes de seu uso.

O CSL não fornece serviços discricionários de gestão de portfólio.

EAU: O Citibank N.A. UAE está registrado no Banco Central dos Emirados Árabes Unidos sob os números de licença BSD/504/83 para Al Wasl filial Dubai, 13/184/2019 para Mall of the Emirates filial Dubai, BSD/2819/9 para filial Sharjah e BSD/692 /83 para filial Abu Dhabi. Tel.: 04311 4000. Citibank, N.A. Filial Emirados Árabes Unidos é licenciada pelo Banco Central dos Emirados Árabes Unidos como uma filial de um banco estrangeiro.

O Citibank N.A. EAU é licenciado pela Autoridade de Valores Mobiliários e Commodities dos Emirados Árabes Unidos (“SCA”) para realizar a atividade financeira de A) promoção sob o número de licença 2020000097 B) Corretora de negociações em mercados internacionais sob o número de licença 20200000198.

Produtos de investimento não são depósitos ou obrigações bancárias nem são garantidos pelo Citibank N.A., Citigroup Inc. ou qualquer uma de suas afiliadas ou subsidiárias, a menos que especificamente declarado. Os produtos de investimento não são segurados pelo governo ou agências governamentais. Produtos de Investimento e Tesouraria estão sujeitos a risco de investimento, inclusive à possível perda do valor do principal investido. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros; os preços podem apresentar alta ou queda. Investidores que investem em investimentos e/ou produtos de tesouraria denominados em moeda estrangeira (não local) devem estar cientes do risco de flutuações nas taxas de câmbio que podem causar perda do principal quando a moeda estrangeira é convertida para a moeda local dos investidores. Produtos

de investimento e tesouraria não estão disponíveis para americanos. Todos os pedidos de investimentos e produtos de tesouraria estão sujeitos aos Termos e Condições dos produtos de investimento e de tesouraria individuais. O Cliente entende que é sua responsabilidade buscar assessoria jurídica e/ou tributária sobre as consequências jurídicas e tributárias de suas operações de investimento. Se o cliente mudar de residência, cidadania, nacionalidade ou local de trabalho, é sua responsabilidade entender como suas transações de investimento são afetadas por tal mudança e cumprir com todas as leis e regulamentos aplicáveis conforme e quando estes se tornarem aplicáveis. O Cliente entende que o Citibank não fornece consultoria jurídica e/ou tributária e não é responsável por aconselhá-lo sobre as leis pertinentes a sua transação. O Citibank UAE não fornece monitoramento contínuo das participações de clientes existentes.

As declarações dos principais fatos dos produtos e todas as outras tarifas e encargos mencionados na Tabela de Tarifas e Encargos podem ser encontrados em nosso site - www.citibank.ae.

O Citibank EAU é um distribuidor de fundos mútuos administrados por empresas de gestão de ativos que são nossos fornecedores de produtos terceirizados. Usamos o UBS AG como intermediário para serviços de execução e custódia para oferecer ações e títulos a nossos clientes.

Os fundos mútuos distribuídos pelo Negócio de Varejo do Citibank N.A. EAU são registrados na SCA e as notas estruturadas, distribuídas pelo Citibank N.A. O Negócio de Varejo dos EAU é aprovado pelo Banco Central dos EAU.

A aprovação da SCA, em relação à promoção dos produtos de investimento nos Emirados Árabes Unidos, não constitui uma recomendação da SCA para comprar ou investir nos respectivos produtos de investimento, e a SCA não aceita nenhuma responsabilidade e não deverá ser responsabilizada pelo não cumprimento das obrigações e deveres de quaisquer partes interessadas em relação aos produtos de investimento ou pela precisão e integridade dos dados contidos no prospecto de subscrição relevante.

As informações aqui fornecidas não constituem a comercialização de quaisquer produtos ou serviços para indivíduos residentes na União Europeia, no Espaço Econômico Europeu, na Suíça, em Guernsey, em Jersey, em Mônaco, em San Marino, no Vaticano, na Ilha de Man, no Reino Unido, Privacidade de Dados (GDPR, LGPD e NZPA)*.

Reino Unido: Este documento foi distribuído no Reino Unido pelo Citibank UK Limited e em Jersey pelo Citibank NA, filial de Jersey.

O Citibank UK Limited é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority. O número de Registro de Serviços Financeiros de nossa empresa é 805574. O Citibank UK Limited é uma empresa limitada por ações registrado na Inglaterra e País de Gales com endereço registrado no Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB, Companies House Registration No. 11283101.

O Citibank N.A., filial de Jersey, é regulado pela Jersey Financial Services Commission. O Citi International Personal Bank está registrado em Jersey como um nome comercial do Citibank NA. O endereço do Citibank NA, filial de Jersey, é P.O. Box 104, 38 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8QB. O Citibank NA é constituído com responsabilidade limitada nos EUA. Sede: 399 Park Avenue, New York, NY 10043, EUA.

© 2024 Citigroup Inc. Citi, Citi e o desenho em arco e outras marcas usadas neste documento são marcas de serviço do Citigroup Inc. ou de suas afiliadas usadas e registradas mundialmente.

