



Perspectiva asupra anului 2012:

Precum o pasăre pe sârmă



Sumar

O privire în oglindă	02
2012 din 3 perspective :	
reducere a gradului de îndatorare, divergență și neîncredere	03
Teme Investiții: Acțiuni globale cu dividende ridicate	05
Teme Investiții: Acțiuni europene cu creștere rapidă	06
Teme Investiții: Calitatea creditului corporativ	07
Tabele previziuni	08



O privire în oglindă

Când istoricii vor privi înapoi spre anul 2011, vor putea califica această perioadă ca pe una dintre cele mai „nesigure” din istoria economiei. Mai mult, având în vedere că investitorii își concentrează atenția mai ales pe înrăutățirea crizei datoriilor de stat din țările dezvoltate, rar ne-a fost dat să observăm, după cel de-al doilea Război Mondial, o atât de mare influență a lumii politice, sau mai degrabă lipsa unei acțiuni politice, pe piețele financiare.

Încă de la începutul anului 2011, economiștii Citi și-au exprimat scepticismul privind durabilitatea revenirii economiei, mai ales în țările dezvoltate, prin evidențierea realității crude a îndatorării și eșecul programelor de facilitare cantitativa a SUA („Quantitative Easing”) în a atinge obiectivele fundamentale propuse.

Formula veche și eficientă care era determinată de procesul de relansare a economiei prin încurajarea creditelor și extinderea datoriei publice s-a lovit de zidul imperativelor dezîndatorării.

În Europa, guvernele sperau că un context economic global pozitiv, câteva măsuri de austeritate și puțină răbdare vor fi suficiente pentru echilibrarea balanțelor lor. În acest timp, în SUA revenirea economică determinată de stimulentele fiscale, profiturile corporatiste și randamentul crescut al pieței capitalurilor mascau realitatea aspră a eșecului programelor de facilitare cantitativa („Quantitative Easing”): la sfârșitul anului, creditele private nu s-au îmbunătățit, prețurile din domeniul imobiliar nu au crescut, iar rata șomajului nu a arătat nici cel mai mic semn de îmbunătățire. Abordarea tradițională a refacerii economice care constă în extinderea datoriei publice, constituirea de deficite și relaxarea condițiilor de creditare în vederea inițierii unei reveniri a activității economice și a cererii locale prin investițiile corporatiste și consumul gospodăriilor, nu a dat roade. În 2009, sectorul privat a ieșit din criza datoriilor cu un singur imperativ: dezîndatorarea. În 2011 însă, secto-

rul public a ajuns la limită în ceea ce privește datoriile și deficitele. Liderii politici trebuie să facă față provocării de a readuce echilibrul bugetar în contextul economic actual sumbru. Așa cum evidențiază și analistul politic Citi, Tina Fordham, împărțit între obiectivele electorale, democrația fundamentală, principiile de suveranitate și imperativele economice, 2011 i-a adus pe liderii politici în pragul unei crize nervoase.

Nesiguranta a determinat neliniștea investitorilor și volatilitatea pieței, însă randamentul activelor cu risc a rămas la același nivel scăzut.

Într-un asemenea mediu economic și politic epuizant, nu este de mirare că investitorii sunt atât de nervoși și că volatilitatea a crescut. Într-adevăr, aversiunea față de risc a continuat să împingă investitorii spre active sigure pe tot parcursul anului, mai ales către titlurile de stat americane și cele din Germania, astfel că la 30 noiembrie, randamentele pe un an ale titlurilor de stat germane au fost negative. Această stare de nervozitate s-a reflectat și pe piețele bursiere. Într-adevăr, dacă ne uităm la indicele de volatilitate (VIX), vedem în 2011 un model în ceea ce privește volatilitatea maximă și volatilitate medie, foarte similar cu ceea ce am văzut în 2001 și 2002. În acest context, randamentul total al acțiunilor globale în 2011 pare să fie surprinzător. În 2001 și 2002, acțiunile globale (Indicele Global MSCI) au scăzut cu 17,8% și respectiv 21%, iar până la data raportării (dec. 11), acțiunile globale au scăzut doar cu 6,5%. În contextul celor mai slabe randamente ale titlurilor de stat americane și germane, a pierderii ratingului AAA al SUA, a riscurilor dezmembrării Zonei Euro, a înlocuirii a două guverne democratice europene prin echipe de tehnocrați și, printre altele, al unui dezastru natural și nuclear, 2011 a fost într-adevăr un an foarte greu, dar totuși destul de elastic în ceea ce privește portofoliile.



2012 din 3 perspective: reducere a gradului de îndatorare, divergență și neîncredere

Ne stă în fire ca la sfârșitul anului să sperăm că anul ce vine va fi mai bun decât cel care a trecut. Fără îndoială, după un an atât de greu, acest lucru este poate și mai adevărat în prezent. Cu toate acestea, în discuțiile cu investitorii pe durata seminariilor și conferințelor organizate la sfârșitul anului, cele mai multe întrebări pe care le-am auzit, au fost: „Se va dezmembra Zona Euro?”, „Italia va intra în insolvență?”, „Sectorul bancar poate să evite un colaps?”, „SUA va veni cu un plan pentru deficit, înainte de alegeri?” sau „Ce se va întâmpla în lume, dacă bula explodează în China?”. Aceasta nu este, cu siguranță, o listă completă a întrebărilor, dar este totuși una semnificativă; au fost relativ puține întrebări legate de riscurile asociate prețului petrolului care atinge 200\$/baril, de exemplu. Această simplă observație este reprezentativă pentru un context consultativ care rămâne foarte provocator acum, la începutul anului 2012. Incertitudinea economică și politică va domina, ceea ce arată o lipsă totală de încredere. Partea bună este că investitori și observatorii sunt mult mai conștienți de riscuri decât la începutul anului 2011, când consensul piețelor era deosebit de entuziast.

Agenda politică promite să fie din ce în ce mai dificilă în 2012 pe măsură ce presiunea de a găsi soluții fiscale durabile în Zona Euro și în SUA va crește în contextul alegerilor prezidențiale, atât în Franța, cât și în SUA, respectiv al alegerilor legislative din Germania în 2013.

După ultimul summit al UE din decembrie 2011, analiștii Citi observă că, în mod similar cu summit-urile anterioare, s-au făcut pași mici în direcția bună. De asemenea, aceștia cred că viteza cu care este abordată criza rămâne mult prea mică și că disensiunile dintre interesele naționale ale liderilor UE sunt foarte mari. Este clar că Uniunea Fiscală este subiectul principal, însă analiștii Citi se întreabă în ce măsură Președintele Franței, Sarkozy, va fi evaziv cu privire la chestiunea

suveranității fiscale cu câteva luni înainte de alegeri sau cancelarul Merkel va aborda dezbaterile solidarității fiscale într-un an pre-electoral. Evident, soarta recentă a guvernelor lui Papandreu, Berlusconi și Zapatero nu este încurajatoare. Similar, în SUA, analiștii noștri consideră că probabilitatea unui acord între Republicanii și Democrații cu privire la un program fiscal de anvergură într-un an de alegeri prezidențiale, este aproape nulă. Tina Fordham, analistul politic al Citi, subliniază faptul că în timp ce liderii naționali trebuie să-și facă curaj în fața provocărilor, crește riscul de a fi prea târziu, crescând astfel și costurile unei eventuale soluții, precum și riscul unor erori de politică.

Se estimează că activitatea economică globală va scădea, influențată de reducerea gradului de îndatorare continuu în sectorul privat și de programul de reducere a deficitului în sectoarele publice.

La nivel internațional, analiștii Citi estimează o creștere economică modestă caracterizată de o divergență majoră între diferitele regiuni economice mari și o dependență crescândă de China. Previziunea este de 2,5% creștere a PIB-ului economiei globale în anul ce vine, adică o încetinire modestă a ciclului de mijloc, mai degrabă decât o recesiune internațională. Analiștii Citi admit că riscurile sunt mari, mai ales dacă criza UE va duce la o răspândire necontrolată, însă cred că riscul unei crize globale rămâne relativ scăzut. După explozia bulei datoriilor în 2008, atât gospodăriile cât și companiile de pe piețele dezvoltate au început să-și scoată din bilanțuri datoriile excesive. Cu toate acestea, după 30 de ani de creștere continuă a datoriilor, eforturile din ultimii 4 ani au redus într-o măsură nesemnificativă volumul ridicat al datoriilor acumulate. De exemplu, în ceea ce privește raportul datoriilor sectoarelor private și nivelul PIB-ului, Marea Britanie și unele țări din zona Euro se află în aceeași situație sau puțin mai sus decât nivelul de la începutul

anilor 90 în Japonia, care a fost urmat apoi de 10-15 ani de reducere a gradului de îndatorare și slabire a economiei. Analistii Citi estimează că această aplecare către economii particulare și reducerea gradului de îndatorare din sectorul privat va continua să limiteze consumul, generând o perioadă prelungită de recuperare fără precedent în ceea ce privește cheltuielile consumatorilor și investițiile private, în raport cu ciclurile anterioare. Pe partea publică, guvernele țărilor dezvoltate se află prinse între nevoia de a sprijini creșterea economică în vederea generării de locuri de muncă, reducerea datoriilor și imperativul îmbunătățirii structurale a bilanțurilor fiscale. Cu deficite de aproape 9% în SUA și Marea Britanie, 11% în Japonia și 4,5% în Zona Euro, analistii Citi consideră că guvernele vor fi nevoite să acționeze atât asupra cheltuielilor, cât și asupra veniturilor. Într-un context de austeritate generală în sectorul public, dar și în cel privat, analistii Citi nu prevăd miracole în cazul țărilor dezvoltate în 2012. Ei prevăd o creștere a PIB-ului de 1,9% în SUA, 0,5% în Marea Britanie și o scădere de 1,2% în Zona Euro.

Cererea anemică din țările dezvoltate și riscurile de creditare din China amenință creșterea economică de pe piețele emergente, însă inflația scăzută face loc sprijinului monetar.

Analistii Citi consideră că, deși echilibrul fiscal mai puternic și raportul mai scăzut datorii-PIB protejează piețele emergente de dezvoltarea unei crize a titlurilor de stat, acestea nu sunt complet imune. Nu numai că exporturile din piețele emergente suferă de pe urma încetinerii cererii globale dar, în vremuri de recesiune și creștere a aversiunii fata de risc, piețele emergente care au avut acces la oportunități de finanțare în „vremurile bune”, pot să se afle brusc în situația în care fluxurile financiare sunt mai rare, independent de bazele economiei locale și pe măsură ce străinii se grăbesc să găsească locuri sigure. De asemenea, analistii Citi admit că riscurile

sunt mici în China unde îndatorarea guvernamentală pare excesivă și unde căderea înceată din sectorul proprietăților imobiliare continuă să alimenteze preocuparea. Totuși, analistii Citi consideră că acest stat dispune de un set rezonabil de măsuri pentru a face față acestor riscuri. Odată cu încetinirea cererii globale, presiunile inflaționiste se vor reduce în piețele emergente, ceea ce va face mai mult loc pentru acomodarea monetară, acolo unde este cazul. Concluzionând, analistii Citi prevăd o creștere de 5,1% în 2012 pentru piețele emergente, de 5 ori mai mult decât în țările dezvoltate.

Figura 1: PIB-ul și previziunile privind inflația

	PIB (%)		Inflație (%)	
	2012	2013	2012	2013
Global	1,9	1,9	1,8	1,7
Japonia	1,8	1,3	-0,3	-0,1
Zona Euro	-1,2	-0,2	2	11
Germania	0,3	1,2	1,8	2
Franța	-0,7	0,5	1,8	1,5
Italia	-1,9	-1,1	2,4	0,9
Spania	-1,9	0,8	1,2	0,1
Grecia	-4,9	-3,1	1,4	-0,4
Marea Britanie	0,5	1,2	2,7	2,4
Piețele emergente	5,1	6	5,3	5,3
China	8,4	8,6	4,1	4,3
India	7	7,7	7,5	7
Coreea	3,7	4,4	3,3	3,3
Cehia	0	2,1	2,7	2
Ungaria	0,1	1,7	5,2	3,4
Polonia	1,9	2,8	2,9	2,6
România	1,7	3,2	3	2,5
Rusia	2,5	4,2	6,2	6,1
Brazilia	3,5	4,5	5,6	5,2
Turcia	2,5	4,3	8,1	6,6

Sursa informațiilor: Departamentul de Analiză și Cercetare a Investițiilor Citi



Acțiuni globale cu dividende ridicate

Într-o lume în care predomină reducerea gradului de îndatorare și o creștere economică lentă, analiștii Citi consideră că dividendele vor juca un rol din ce în ce mai important în cadrul oportunităților de profit din acțiuni.

Acoperirea strategică a riscurilor (hedging) împotriva dezîndatorării și a contextului de creștere încetinită

Analiștii Citi observă că de-a lungul timpului, companiile cu dividende ridicate sau companiile care aveau capacitatea de a crește randamentul dividendelor lor în perioade de creștere economică tind să aibă randamente mai bune în comparație cu celelalte acțiuni deoarece capacitatea unei societăți de a distribui dividende este corelată cu capacitatea sa de a genera fluxuri de numerar și creștere a veniturilor. Analiștii Citi consideră că dividendele vor fi de asemenea un semn al bunăstării corporative în anii următori. De exemplu, unele bănci își reduc dividendele la zero, în timp ce alte industrii plătesc dividende din ce în ce mai mari.

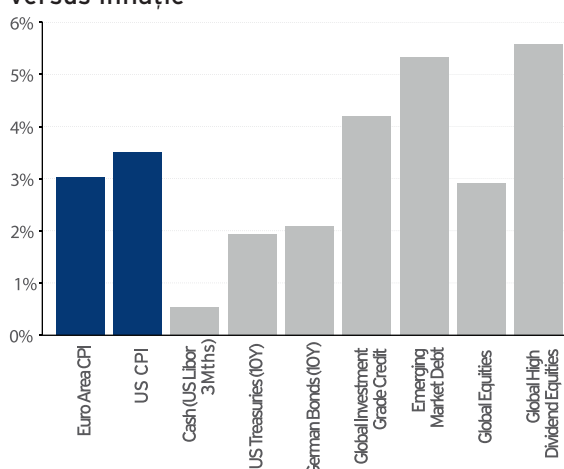
Așa cum am subliniat mai devreme, o preocupare majoră pentru activitatea economică de pe piețele dezvoltate este procesul extins și profund de dezîndatorare care a început în perioada de varf a bulei creditelor în sectorul corporatist. Companiile își îmbunătățesc calitatea bilanțurilor reducând datoriile și crescând capitalul și deci numerarul. Analiștii Citi estimează ca, de exemplu, societățile americane dispun de un numerar record de 2.000 miliarde de dolari. Într-o perioadă de aversiune față de risc și economie slabă, analiștii Citi consideră că societățile care sunt capabile să distribuie bani prin dividende mai mari vor fi favorizate de investitorii care caută dovezi de bunăstare corporatistă.

Combinarea de randamente foarte scăzute și nevoi crescânde de fonduri de pensii constituie un sprijin structural pentru strategiile de investiții ce ofera dividende.

Demografia a avut mereu o influență structurală importantă asupra randamen-

tului strategiilor de investiții. Două dintre caracteristicile cheie ale tendințelor demografice pe termen lung sunt îmbătrânirea populației și generația „baby-boomers” care ajung treptat la vârsta pensionării. Conform Națiunilor Unite, pe glob sunt 700 milioane persoane pensionate dintr-o populație de 7 miliarde de oameni, un raport de 1 la 10, și, potrivit estimărilor, în anul 2050, raportul va ajunge la 1 la 5 pe măsură ce oamenii trăiesc mai mult și tot mai mulți se pensionează. Există o preocupare crescândă privind durabilitatea capacității guvernelor de a finanța aceste nevoi de pensionare, iar una dintre preocupările cheie ale acestei generații va fi finanțarea pensiei viitoare. Într-adevăr, într-o lume caracterizată de randamente scăzute ale titlurilor de stat cu rating AAA și o calitate tot mai scăzută a datoriei de stat, analiștii Citi consideră că investitorii vor căuta surse alternative de profit. Astfel, ei cred că acțiunile cu randamente ridicate și stabile ale dividendelor vor juca un rol major în strategia investitorilor de constituire a portofoliului de pensii pe termen lung.

Figura 2: Randamentele claselor de active versus Inflație



Euro Area CPI = Indicele prețului de consum în Zona Euro

US CPI = Indicele prețului de consum în SUA

Cash (US Libor 3Mths) = Numerar (Libor SUA 3 luni)

US Treasuries (10Y) = Titluri de stat SUA (10 ani)

German Bonds (10Y) = Titluri de stat Germania (10 ani)

Global Investment Grade Credit = Creditele cu rating ridicat pentru Investiții globale

Emerging Market Debt = Datoria piețelor emergente

Global Equities = Acțiuni globale

Global High Dividend Equities = Acțiuni globale cu dividend ridicat

Sursa informațiilor: Citi, Bloomberg, MSCI, Blackrock, Moody's



Companii europene cu creștere rapidă

Colapsul societăților cu creștere rapidă în cursul crizei sectorului tehnologiei, mediei și telecomunicațiilor din 2001 le-a lăsat un gust amar multor investitori, lăsând impresia că acțiunile companiilor care înregistrează o creștere rapidă înseamnă acțiuni riscante și costisitoare în timp ce acțiunile de valoare înseamnă acțiuni ieftine și sigure. Analiza istorică și fundamentală ne arată că realitatea este puțin diferită.

Profilul „defensiv” al unei acțiuni depinde mai mult de contextul economic general decât de simple evaluări.

Analistii Citi continuă să creadă că evaluarea acțiunilor este un factor important, determinant pentru potențialele randamente pe termen lung. Cu toate acestea, ei observă că pe termen scurt, evaluările absolute nu sunt vectorul cheie pentru randament. Într-adevăr, în ultimii 10 ani, evaluările acțiunilor au scăzut constant, acestea tranzactionându-se la prețuri mici, dar nu au prevenit nașterea celor 2 piețe istorice în creștere și scădere. Dintr-o perspectivă pur evaluatorie, analistii Citi observă că evaluările deosebit de reduse și atractive au constituit probabil o plasă de siguranță pentru acțiunile bursiere europene în 2011, însă observă de asemenea că această tendință a caracterizat toate tipurile de acțiuni, indiferent de randamentele companiilor. Cu un raport preț-beneficiu („price-to-earnings” PE) estimat la 12,6, evaluările companiilor cu acțiuni în creștere sunt foarte joase. Desigur, acțiunile de valoare sunt și mai ieftine, raportul preț-beneficiu fiind estimat la 8,5, însă analistii Citi consideră că „atunci când scump este ieftin și ieftin este și mai ieftin”, puterea caracteristicii „Câștig” devine un factor din ce în ce mai important.

Într-un context de creștere slabă, dezîndatorare, divergențe economice globale și aversiune față de risc, preturile reduse sunt un element obisnuit, însă creșterea este o trăsătură corporatistă rară și prețioasă.

Analistii Citi prevăd un context economic cu extrem de multe provocări pentru societățile europene. Într-adevăr, nesiguranțele politice combinate cu măsurile de austeritate fiscală și dezîndatorare în sectoarele private vor îngreuna situația companiilor care doresc să-și mărească profiturile, cu atât mai mult atunci când marjele profiturilor au atins un nivel record după trei ani de eforturi extraordinare de reducere a cheltuielilor. În acest context, analistii Citi estimează că investitorii ar trebui să prefere companii capabile să genereze creșterea veniturilor. Așa cum ilustrează Figura 3, analistii Citi observă că acțiunile cu creștere rapidă tind să se afle sub acțiunile de valoare atunci când contextul economic local se deteriorează și vice versa. Analistii Citi preferă acțiunile defensive, adică societățile capabile să genereze creștere puternică și consistentă pe parcursul ciclurilor economice, acțiunilor cu creștere rapidă de pe piețele emergente, companii în care 25% sau mai mult din fluxul de câștiguri este expus direct dinamicii mai rapide a creșterii economice de pe piețele emergente; și în final, acțiunile cu creștere a profiturilor, companii care vor fi capabile să-și lărgască baza volumului de vânzări prin câștigarea cotei de piață și competitivitate crescută.

Figura 3: Randamentul relativ al acțiunilor cu creștere rapidă și a acțiunilor de valoare



Sursa informațiilor: Bloomberg, MSCI, Eurostat



Calitatea creditului corporativ

Obligațiunile corporative cu rating ridicat au fost afectate de creșterea aversiunii fata de risc în 2011, însă mult mai puțin decât pe parcursul crizei creditelor cu riscuri ridicate („subprime”) datorită calității mult mai bune și atractive a bilanțurilor corporatiste.

Oare este posibil ca azi să găsim o categorie de active care să genereze randamente decente?, care să fie necostisitoare?, care să aducă beneficii prin prisma tendinței de dezîndatorare?, care să fie relativ protejate de contextul economic internațional de creștere scăzută? Analistii Citi consideră că această categorie de active ar putea fi sectorul obligațiunilor corporative cu rating ridicat.

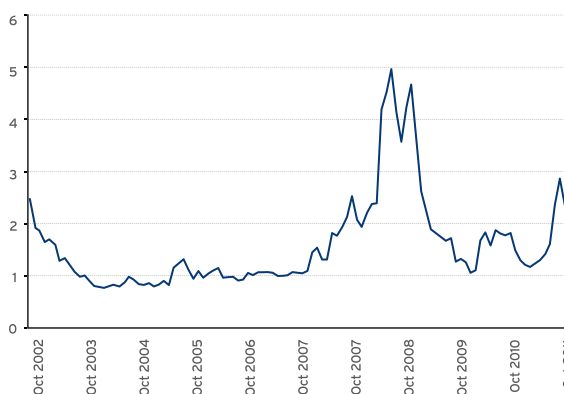
Dezîndatorarea companiilor a afectat activitatea economică însă a sprijinit calitatea creditelor.

Evenimentele din 2008–2009 au determinat o mai mare concentrare asupra îmbunătățirii bilanțurilor și asupra procesului larg de dezîndatorare care cântărea atât de mult asupra activității economice de pe piețele dezvoltate. În ultimii 2–3 ani, societățile s-au concentrat asupra reducerii expunerii la datorii și a creșterii veniturilor. Analistii Citi observă acum că societățile dispun de numerar și și-au îmbunătățit semnificativ situația datoriilor în comparație cu câștigurile. Nivelul datoriei-venituri aflându-se la 1,3 în Europa și SUA, companiile cu rating ridicat au atins cele mai mici niveluri ale datoriilor din ultima decadă. În același timp, analistii Citi observă că spread-urile corporatiste cu rating ridicat asupra randamentelor obligațiunilor de stat au crescut pe parcursul anului, semn că într-un context de aversiune fata de risc, corelarea dintre credite și riscurile aferente acțiunilor crește pe măsură ce investitorii se așteaptă la randamentele ridicate pentru a sustine datoriile companiilor.

Spread-urile sunt atractive, însă aversiunea fata de risc poate genera volatilitate pe termen scurt.

Analistii Citi observă că deși spread-urile au crescut în 2011, rata de nerambursare în sectorul corporatist a rămas destul de mică deoarece companiile câștigă într-un context economic global modest dar pozitiv. Mai mult, analistii Citi consideră că astfel cadrul fundamental va rămâne pozitiv astfel încât să mențină rata de nerambursare între 2–3%, un nivel care ar justifica spread-uri mai scăzute pe viitor. Pe termen mediu și lung, analistii Citi consideră că spread-urile ridicate, calitatea îmbunătățită a creditelor și ratele joase de nerambursare fac ca obligațiunile corporative cu rating ridicat să fie foarte atractive pentru investitori. Cu toate acestea, analistii admit și că pe termen scurt este vorba despre aversiune fata de risc mai degrabă, decât de bazele economiei care, probabil, generează tendința spread-urilor. În acest caz, se așteaptă o mare volatilitate pentru aceasta categorie de active. Pentru obligațiunile corporative cu rating ridicat, analistii noștri sub-ponderează semnificativ finanțele deoarece acestea sunt mai sensibile la dezvoltarea crizei datoriilor de stat din Zona Euro.

Figura 4: Spread-urile obligațiunilor corporative cu rating ridicat



Sursa informațiilor: Bloomberg, Moody's

Tabele - previziuni

Figura 5: Rata dobânzilor

Toate informațiile în %	Randament pe 10 ani		Dobânzi pe termen scurt	
	2012	2013	2012	2013
SUA	2,2	2,7	0,25	0,25
Japonia	1,16	1,5	0,1	0,1
Zona Euro	1,5	1,5	0,75	0,5
Germania	1,5	1,5		
Franța	3,56	3		
Italia	6,56	5,2		
Spania	6,11	4,7		
Belgia	4,75	4		
Elveția	0,76	0,78	0	0
Marea Britanie	1,76	1,5	0,5	0,5
Cehia	3,85	3,39	0,75	1,19
Ungaria	7,79	7,61	6,73	6,13
Polonia	5,24	5,43	4,06	3,75
România	7,57	7,59	5,13	5
Rusia	7,57	7,59	7,5	6
Turcia			5,75	7,25

Sursa informațiilor: Departamentul de Analiză și Cercetare a Investițiilor în cadrul Citi

Figura 6: Rata de schimb valutar

Toate informațiile în %	Versus dolarul american		Versus Euro	
	2012	2013	2012	2013
SUA			1,27	1,29
Japonia	76	78	96	100
Zona Euro	1,27	1,29		
Elveția	0,97	1,02	1,24	1,32
Marea Britanie	1,55	1,61	0,82	0,8
Cehia	19,8	18,9	25,3	24,1
Ungaria	252	230	322	294
Polonia	3,44	3,15	4,38	4,02
România	3,33	3,36	4,25	4,29
Rusia	33,5	33	42,6	4,21
Turcia	1,86	1,82	2,37	2,32

Sursa informațiilor: Departamentul de Analiză și Cercetare a Investițiilor în cadrul Citi

Figura 7: Bunuri de consum

	2012 E	2013 E
Energie electrică		
WTI USD/bbl	72	92,5
Brent USD/bbl	86	102
Metale de bază	Metale	
Aluminiu USD/MT	2,300	2,566
Cupru USD/MT	8,113	8,534
Plumb USD/MT	2,244	2,356
Nichel USD/MT	21,063	23,419
Cositor USD/MT	21,750	23,938
Zinc USD/MT	2,075	2,256
Metale prețioase		
Aur USD/T	1,950	1,744
Argint USD/T	33	27

Sursa informațiilor: Departamentul de Analiză și Cercetare a Investițiilor în cadrul Citi

	2012 E	2013 E
Metale grele		
Cărbune cocsificare USD/MT	275	248
Cărbune termic USD/MT	139	148
Minereu de fier USD/MT	160	135
Agricultură		
Porumb USD/bușel	676	
Boabe de soia USD/bușel	1,363	
Grâu USD/bușel	710	
Orez USD/50 kg	15,5	
Bumbac USD/livră	100	
Zahăr USD/ livră	25	
Cafea USD/lb	250	
Cacao USD/MT	3,095	

Informații importante

Este posibil ca opiniile, previziunile și estimările exprimate de Citigroup EMEA Consumer Bank să nu fie atinse sau potrivite pentru toți investitorii. Rezultatele anterioare nu sunt o garanție pentru rezultatele din viitor. Investițiile internaționale au asociate riscuri suplimentare, inclusiv factori străini, politici, valutar și economici de luat în considerare. Vă rugăm să luați legătura cu consultantii dumneavoastră financiari pentru a stabili ceea ce se potrivește situației dv.

„Analistii Citi” reprezintă specialiștii în investiții din cadrul departamentelor de Analiza și cercetarea investițiilor, Citigroup Global Markets și membrii cu drept de vot în cadrul Comisiei de Investiții Internaționale și ai Comisiei pentru portofoliul global din cadrul Citi Private Bank.

Acest document se bazează pe informațiile primite de la departamentele de Analiza și cercetarea investițiilor Citigroup, Citigroup Global Markets, Citi Private Bank și Investiții alternative Citigroup. Acest document are scop pur informativ și nu reprezintă o ofertă sau o solicitare de cumpărare sau vânzare de valori mobiliare. Informațiile din prezentul document au fost pregătite fără a lua în considerare obiectivele, situația financiară sau nevoile vreunui investitor anume. Astfel, înainte de a lua decizii bazate pe aceste informații, investitorii ar trebui să evalueze conformitatea acestora, ținând seama de obiectivele, situația financiară sau nevoile lor. Orice decizie de a cumpăra valori mobiliare menționate în prezentul document trebuie să aibă la bază o analiză a circumstanțelor proprii, realizată împreună cu consultantul Financiar al dumneavoastră. Investițiile aici menționate nu reprezintă recomandări ale Citibank sau ale afiliaților acesteia.

Cu toate că informațiile au fost obținute și se bazează pe surse considerate fiabile de către Citibank, nu garantăm corectitudinea lor, existând posibilitatea ca acestea să fie incomplete și compacte. Toate opiniile, perspectivele și estimările reprezintă aprecierea autorului la data publicării și se pot modifica fără notificare. Prețurile și disponibilitatea instrumentelor financiare se pot de asemenea modifica fără notificare. Rezultatele obținute anterior nu reprezintă o garanție pentru rezultatele viitoare.

Sub rezerva naturii și conținutului documentului, prețurile și valoarea investițiilor descrise aici pot să fluctueze și este posibil ca investitorii să obțină mai puțin decât au investit. Anumite investiții cu nivel mare de variabilitate pot face obiectul unor prăbușiri bruște și extinse în ceea ce privește valoarea, care ar putea echivala cu suma investită. Anumite investiții prezentate aici pot avea implicații de ordin fiscal pentru clienții privați iar nivelul și procentul impozitării pot să se modifice. Citibank nu oferă consultanță fiscală, iar investitorii sunt sfătuiți să solicite aceste servicii de la consultanți fiscali independenți.

Produsele de investiții nu sunt calificate drept depozite bancare sau alte obligații sau garanții date de Citibank Europe plc, Dublin – Sucursala România, Citibank N.A., Citigroup sau de orice afiliat al său. Produsele de investiții nu sunt garantate de către autorități guvernamentale cu excepția situației în care acest aspect este menționat în mod expres în actele de emisiune sau în prospect sau în alte documente relevante care conțin termenii și condițiile privind un anume instrument financiar.

Prețurile produselor de investiții pot crește sau scădea. Performanțele anterioare nu reprezintă o garanție pentru rezultatele viitoare. Produsele de investiții sunt supuse riscului investițional, inclusiv riscului de pierdere a sumei investite. Produsele de investiții sunt supuse fluctuațiilor ratei de schimb valutar, inclusiv riscului de pierdere a sumei investite acolo unde investițiile sunt exprimate în altă monedă. Produsele de investiții nu sunt disponibile persoanelor americane.

