

Digital Assets 101: Los criptomercados prevén una Administración estadounidense favorable a las criptomonedas

Cartilla educativa

Autores: Michael Bolliger, Chief Investment Officer Global Emerging Markets, UBS Switzerland AG; Michael Gourd, Asset Allocation Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Dominic Schnider, CFA, CAIA, Strategist, UBS Switzerland AG

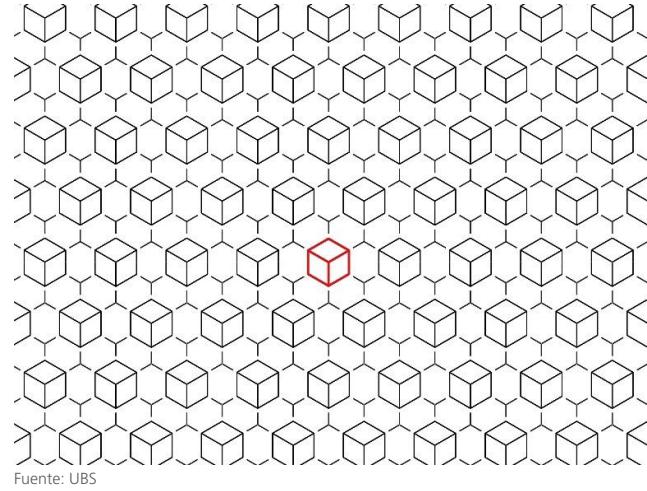
Principales conclusiones

- 2024 fue un buen año para las principales criptomonedas. Entre los principales factores que impulsaron el rendimiento se encuentran la aprobación por parte de la SEC de los ETF para Bitcoin y Ether, así como las expectativas de regulaciones más favorables para las criptomonedas, sobre todo en Estados Unidos.
- Esperamos que los cambios regulatorios sigan siendo un tema clave en 2025. El presidente estadounidense, Donald Trump, ha propuesto diversas iniciativas para apoyar el mercado, pero las dudas sobre su viabilidad han provocado recientes recogidas de beneficios.
- A modo de aclaración fundamental reiteramos que las criptomonedas siguen siendo un activo especulativo. Su adopción sigue siendo escasa y el lento aumento de los casos de uso significativos impide el uso de métricas de valoración establecidas. Dada la escasez de marcos de valoración, es dudosa la solidez de las predicciones que indican que los precios podrían moverse a múltiplos más altos. El abanico de predicciones de precios también subraya nuestra opinión de que las inversiones en criptomonedas siguen siendo especulativas y están sujetas a un importante riesgo a la baja.

2024: un año lleno de acontecimientos

2024 fue un año lleno de acontecimientos para las criptomonedas (Fig. 1). Entre lo más destacado se incluye, por orden cronológico:

1. La aprobación por parte de la Comisión de Bolsa y Valores de EE.UU. (SEC) de varios ETF de Bitcoin en enero y de un ETF de Ether en mayo.



Fuente: UBS

Exención de responsabilidad: Este informe tiene fines meramente educativos, ya que UBS no ofrece recomendaciones de inversión sobre activos digitales. Los activos digitales pueden tener una volatilidad de precios significativa, problemas de liquidez, enfrentar regulaciones inciertas y sufrir bugs y fraudes. Por lo tanto, los inversores corren el riesgo de pérdida significativa o total del capital. La tolerancia al riesgo es, por lo tanto, una consideración importante para este tipo de activos.

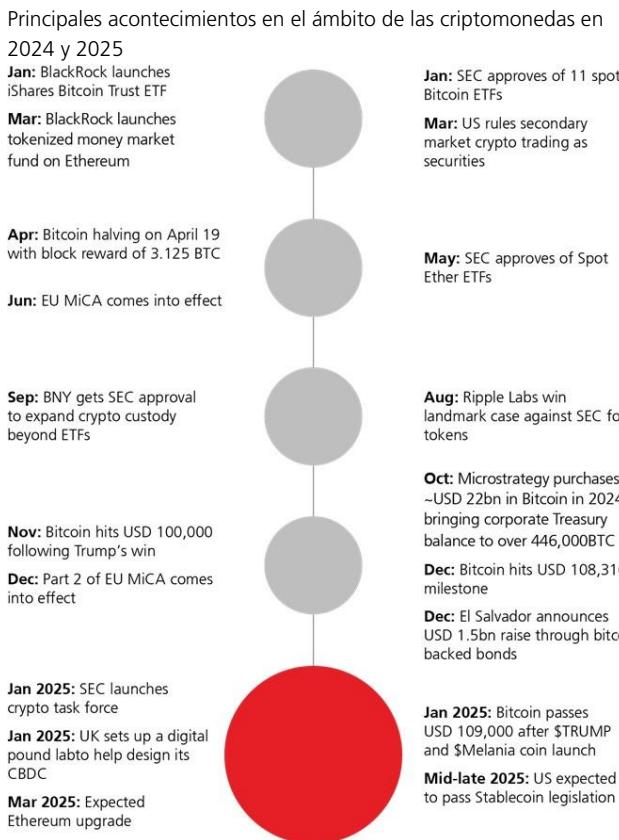
2. BlackRock lanzó en marzo el primer fondo tokenizado, BUIDL, en la red Ethereum, lo que reduce aún más la brecha entre los ecosistemas financieros tradicionales y digitales, y pone de manifiesto el interés por nuevas iniciativas para tokenizar activos existentes en el mundo real (Real-World Assets, RWA).
3. El «halving» del Bitcoin en abril. Aproximadamente cada cuatro años, la recompensa por minar Bitcoin se reduce a la mitad; ahora es de 3,125 BTC, lo que significa que los mineros obtienen 3,125 BTC por añadir con éxito un

bloque a la cadena de bloques de Bitcoin (para más información, véase [Distributed Ledgers and Digital Assets - A Primer](#)).

4. Ripple Labs ganó un litigio contra la SEC, confirmando que su token (XRP) no es un valor según la legislación estadounidense y, por lo tanto, queda exento de la aplicación de las estrictas normas que se aplican a las ofertas de valores.
5. Tras la victoria electoral de Trump en noviembre, el Bitcoin supera por primera vez los 100.000 USD.
6. El Reglamento europeo sobre los criptoactivos (MiCA) entró en vigor en diciembre.

Estos acontecimientos contribuyeron a impulsar al alza los precios de las criptomonedas, con un aumento del 114% en 2024 para el Bitcoin, la criptomoneda dominante, lo que ayudó a que otras monedas, aunque no todas, como Ether (+43%) y Solana (+78%), también subieran. Por otra parte, la capitalización bursátil de las stablecoins superó por primera vez los 200.000 millones de USD (véase [Digital Assets 101: Stablecoins](#) para conocer nuestras opiniones más recientes sobre las stablecoins) y XRP repuntó un 233%, impulsado por la victoria de Ripple Labs en su proceso judicial contra la SEC.

Figura 1: Un año lleno de acontecimientos

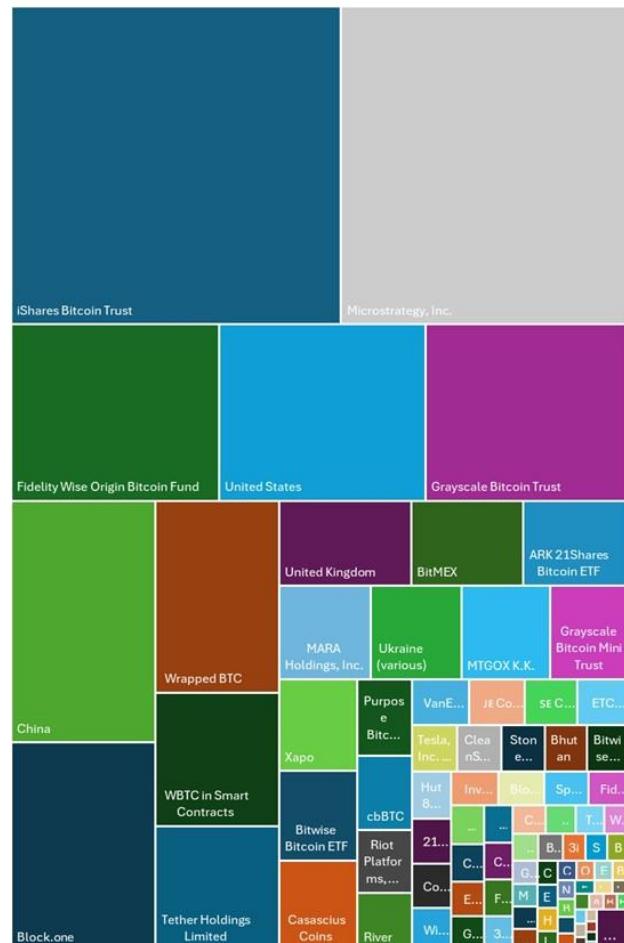


Fuente: DB, UBS, datos de marzo de 2025

En 2024 también se produjo un repunte de las entradas institucionales. Mientras que los mineros y las plataformas de intercambio de criptomonedas, como MARA Holdings, Riot Platforms o Coinbase, mantenían alrededor del 60% de la exposición al Bitcoin entre las entidades conocidas, lo que supone un aumento considerable en comparación con 2023, según los datos publicados en X por el CEO de CryptoQuant, Ki Young Ju, la exposición de los inversionistas institucionales aumentó hasta alrededor de una tercera parte, con MicroStrategy y las posiciones en ETF a la cabeza. A finales de febrero, los ETF poseían más de 1,3 millones de BTC, con el iShares Bitcoin Trust de BlackRock en posesión de 587.050 BTC, lo que corresponde a casi el 2,8% de todos los Bitcoines que existirán jamás; MicroStrategy poseía 499.096 BTC (2,5%), según los datos publicados por BitcoinTreasuries (Fig. 2).

Figura 2: Un mercado muy concentrado

Exposición relativa al BTC entre las entidades conocidas



Fuente: BitcoinTreasuries, UBS, datos de febrero de 2025

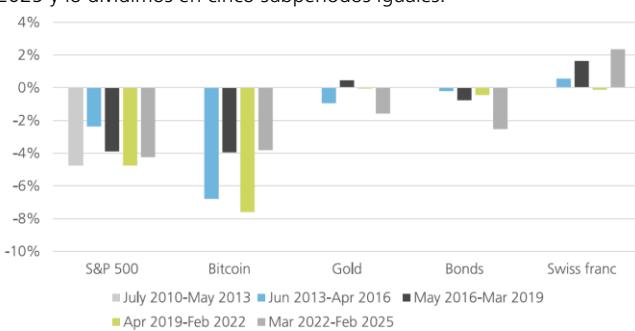
Adopción y aplicaciones: aún sin rastro alguno

Cada ciclo criptográfico tiene su tema clave y su narrativa, como el entusiasmo por la perspectiva de las finanzas descentralizadas o las NFT (para más detalles véase *Distributed Ledgers and Digital Assets - A Primer*), o Bitcoin como posible cobertura contra la inflación, o su propuesta como forma de oro digital. Los temas clave en 2024 estuvieron impulsados por la aparente aceleración de la adopción institucional y el cambio hacia una postura política estadounidense más favorable.

De hecho, la exposición institucional a las criptomonedas ha aumentado desde el mercado bursátil bajista de 2021-2022. Sin embargo, en nuestra opinión, el capital institucional tradicional sigue sin comprometerse de forma significativa. Desde el punto de vista de la construcción de carteras, vemos que, en lugar de actuar como único diversificador de la cartera y/o activo con cualidades de refugio (también conocido como «oro digital»), la actual venta masiva de Bitcoin indica que las criptomonedas tienden a obtener un rendimiento inferior al de activos con atributos de refugio más tradicionales, como los bonos, el oro o el franco suizo (Fig. 3), y que, en cambio, cotizan más cerca de otros activos de riesgo.

Figura 3: No es un activo refugio: el Bitcoin ofrece un rendimiento similar o peor que las acciones en períodos de tensión en los mercados...

Rendimientos mensuales medios (en %) cuando los rendimientos del mercado de renta variable están en su cuartil más débil para el S&P 500, el Bitcoin, el oro, los bonos con grado de inversión en USD y el franco suizo (rendimientos de «carry» frente al USD). Tomamos el periodo de la muestra comprendido entre junio de 2010 y febrero de 2025 y lo dividimos en cinco subperiodos iguales.



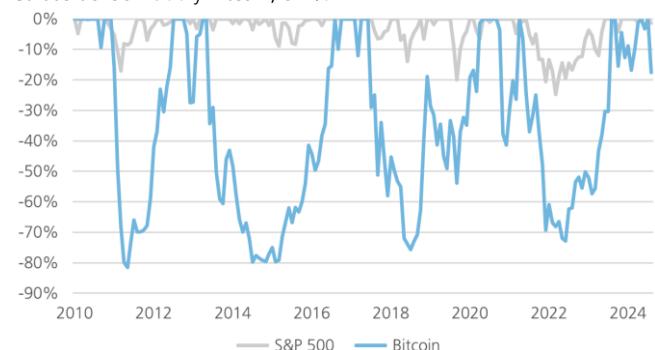
Fuente: Bloomberg, UBS, datos de marzo de 2025

Estudios publicados recientemente por grandes gestores de activos han profundizado en el papel del Bitcoin como posible diversificador de carteras. En el contexto de la adopción institucional, sigue siendo discutible si el reciente

interés de Wall Street por las criptomonedas refleja un compromiso más profundo o el reconocimiento de su valor fundamental, o tal vez más bien una oportunidad para mejorar el estante de ofertas, obtener alguna cuota de mercado y captar comisiones. Por lo tanto, creemos que la aparición de los ETF de criptomonedas en 2024 fue un paso importante para facilitar a los inversionistas el comercio de criptoactivos sin depender de los sistemas descentralizados basados en la cadena de bloques, es decir, una de las propuestas de valor clave de los criptoactivos.

Figura 4: ...y las caídas pueden ser importantes y estar cada vez más correlacionadas con las caídas del mercado bursátil

Caídas del S&P 500 y Bitcoin, en %.



Fuente: Bloomberg, UBS, datos de marzo de 2025

Sin embargo, las anécdotas sobre inversionistas institucionales que comienzan a asignar capital a las criptomonedas indican que algunos participantes del mercado pueden haber llegado a la conclusión de que el mercado de las criptomonedas representa, efectivamente, una oportunidad de inversión táctica y/o estructural. Más allá de los compradores habituales de activos digitales, como las plataformas de intercambio de criptomonedas, los mineros y determinadas empresas, en 2024 Cartwright también asesoró al primer fondo de pensiones del Reino Unido a destinar el 3% de su exposición estratégica a Bitcoin, y el Sistema de Jubilación del Estado de Míchigan invirtió casi el 5% de sus activos en un ETF de Bitcoin. Como los fondos de pensiones han figurado históricamente entre los inversionistas más conservadores, nos parece importante destacar estas decisiones.

Fuera de los proveedores de servicios financieros, las acciones de tesorería corporativa y las inversiones en pensiones, hemos visto el auge de las aplicaciones basadas en la cadena de bloques que buscan mejorar los mercados existentes. Algunos emprendedores se centran en áreas más pequeñas y especializadas, como la venta de entradas para eventos, los planes de telefonía móvil descentralizados y la

asignación de recursos informáticos, mientras que otros proyectos tienen ambiciones más grandes, que van desde enviar dinero a través de mensajes de texto, crear ecosistemas de redes sociales impulsados por innovadores y crear mercados de predicción sin confianza.

Aunque estos y otros proyectos se encuentran en diversas fases de adopción y desarrollo, ya que muchos se centran en eliminar la intermediación en mercados ya existentes con una tecnología supuestamente superior, en teoría podrían desbancar a los proveedores existentes si logran ofrecer servicios similares o superiores a un costo menor para los consumidores. Incluso entre los proyectos más desarrollados, seguimos observando una adopción limitada, lo que indica patrones de consumo rígidos en estos espacios y un plazo potencialmente más largo para una adopción más amplia.

Perspectivas de cambios regulatorios: un tema central en 2025

Aunque persiste la incertidumbre sobre las políticas de la nueva Administración estadounidense, existe un consenso general en que 2025 podría traer consigo un entorno regulador más dinámico y favorable a las criptomonedas.

El rendimiento de los criptoactivos en 2024 refleja en parte las expectativas de que las nuevas regulaciones contribuyan a fomentar los avances del sector. Sin embargo, aunque la claridad regulatoria podría servir de catalizador para los criptoactivos en 2025, vemos que la expectativa de un mayor respaldo por parte de la Administración Trump ya fue un factor importante que impulsó los precios de los criptoactivos en 2024, y muchas de las ideas que se debatieron durante la campaña carecen de vías claras para su implementación o necesitarán la aprobación del Congreso.

Por lo tanto, las posibles subidas de precios impulsadas por medidas políticas podrían desvanecerse a medida que se perciba la importancia de lo que es políticamente viable y lo que no lo es. La creación de una reserva estratégica de criptoactivos por parte del Gobierno estadounidense es un buen ejemplo. En última instancia, no es más que transferir ingresos fiscales a los actuales poseedores de dichas monedas sin añadir necesariamente valor estratégico a los contribuyentes estadounidenses y a la economía. A diferencia de las reservas de petróleo, la utilidad de los criptoactivos para los gobiernos sigue aún sin estar clara, lo que pone de relieve el carácter controvertido y especulativo de la propuesta (sobre todo cuando están en el candelero importantes recortes presupuestarios en otros ámbitos).

Dicho esto, vale la pena prestar mucha atención a los cambios regulatorios en 2025, dada la creciente influencia del sector en los responsables políticos, sobre todo en Estados Unidos. A continuación, destacamos algunas de las iniciativas clave a las que vale la pena dar seguimiento:

Las stablecoins son un primer ámbito relevante en este contexto. Como ya comentamos en nuestro informe anterior, están en el punto de mira no solo en EE.UU., sino también en Europa, donde ya está en vigor el Reglamento MiCA (reglamento sobre el mercado de criptoactivos). El MiCA tiene por objeto proporcionar un marco regulatorio completo para los activos digitales, que incluya la protección de los consumidores, la integridad del mercado y consideraciones de estabilidad financiera.

En EE.UU., la Administración Trump ha mostrado su apoyo al sector de los criptoactivos a través de diversos canales. Aquí enumeramos los que consideramos más relevantes:

Reserva estratégica nacional: Las especulaciones sobre la creación de una reserva estratégica nacional con exposición a las criptomonedas fueron uno de los principales motores del rendimiento del año pasado, pero aún no conocemos los detalles de cómo podría ser una reserva estratégica nacional de criptomonedas. Tuvimos un primer atisbo el 6 de marzo, cuando el presidente Trump firmó una orden ejecutiva (EO) sobre el establecimiento de la Reserva Estratégica de Bitcoin y la Reserva de Activos Digitales de los Estados Unidos. La orden instruye al Secretario del Tesoro a establecer y administrar cuentas de custodia que se denominarán «Reserva Estratégica de Bitcoin», capitalizadas con todos los BTC en poder del Departamento del Tesoro, así como cuentas separadas denominadas «Reserva de Activos Digitales de los Estados Unidos», capitalizadas con todos los activos digitales propiedad del Tesoro diferentes de BTC. El último componente importante de la orden exige a los Secretarios del Tesoro y de Comercio que desarrollen estrategias para adquirir más BTC gubernamentales, siempre que dichas estrategias sean neutrales desde el punto de vista presupuestario. Aparte de recurrir a los activos digitales confiscados o decomisados, queda por ver cómo pretende la Administración adquirir Bitcoin adicionales sin afectar el presupuesto. Deberíamos saber más sobre los planes del Gobierno federal en mayo, cuando el Secretario del Tesoro entregue la evaluación de las consideraciones. Mientras tanto, varios estados de EE.UU. se encuentran en distintas fases del proceso legislativo para regular las reservas de criptomonedas. Texas, por ejemplo, presentó su propia ley sobre la reserva estratégica de Bitcoin, poco después de que Trump firmara la orden ejecutiva del 6 de marzo. Al mismo tiempo, vale la pena recordar que promover nuevos

proyectos de ley es algo diferente a crear un proyecto de ley que pueda obtener el apoyo suficiente de ambos lados del espectro político y/o del gobernador. En Utah, los legisladores eliminaron recientemente una cláusula de un nuevo proyecto de ley que habría permitido a su tesorero destinar hasta el 5% de determinados fondos públicos a Bitcoin.

En nuestra opinión, el discurso en torno a la posible integración de las criptomonedas en un fondo soberano o como activo de reserva estratégico requiere una cuidadosa consideración debido a las distintas implicaciones de los diversos escenarios. El Departamento de Justicia de EE.UU., por ejemplo, posee actualmente unos 198.000 BTC valorados en unos 16.000 millones de USD, según Bitcoin Treasures. Estos BTC se adquirieron a través de investigaciones por fraude y, según algunos observadores del mercado, podrían transferirse a un fondo de reserva estratégico. Sin embargo, más allá de un posible impacto en la confianza, una transferencia de este tipo no requeriría la compra real de nuevos BTC, sino simplemente una transferencia de propiedad. Por lo tanto, más allá de alimentar positivamente la confianza en el Bitcoin, su impacto fundamental en el precio debería ser insignificante.

El concepto de reserva de Bitcoin puede implicar respaldar el USD con Bitcoin, de forma similar a las reservas de oro. El billete verde está respaldado por la plena fe y el crédito del Gobierno estadounidense, no por reservas físicas. Así pues, volver a un sistema en el que el USD esté respaldado por activos físicos requiere una evaluación meditada por parte de los legisladores y los responsables políticos. Introducir Bitcoin como reserva podría ser contraproducente, ya que podría inducir volatilidad en el valor del USD debido a las fluctuaciones del precio de Bitcoin.

En un escenario alternativo, un fondo soberano estadounidense o el Tesoro realizarían adquisiciones especulativas de Bitcoin, explícita o implícitamente basadas en predicciones de un aumento considerable del precio. Estas medidas requerirían tomar dinero prestado en el mercado del Tesoro y/o recurrir a los ingresos fiscales, lo que podría agravar los problemas relacionados con la subida de las tasas de interés y el aumento de la oferta de bonos del Tesoro. Además, la especulación es tradicionalmente un ámbito propio del sector privado, y no de las entidades gubernamentales. En nuestra opinión, sigue sin estar claro si habría apoyo en el Congreso para tales compras, especialmente en un momento de mayor presión sobre las prioridades de gasto fiscal de Estados Unidos. En particular, la reciente orden ejecutiva que establece la Reserva Estratégica de Bitcoin no ordena a ninguna parte del Gobierno federal la compra directa de Bitcoin u otros activos

digitales, por lo que este camino es poco probable, en nuestra opinión.

Fuera de EE.UU., pocos mercados han propuesto legislaciones que permitan a sus bancos centrales mantener una reserva de Bitcoin. Entre ellos se encuentran Argentina, Brasil, Hong Kong y Japón. El Fondo de Inversión de Pensiones del Gobierno de Japón también ha anunciado planes para diversificar sus participaciones en Bitcoin.

Nuevos nombramientos de directivos en las agencias: La senadora por Wyoming Cynthia Lummis ha sido nombrada presidenta del Subcomité Bancario del Senado sobre Activos Digitales. Conocida por su apoyo abierto al sector de los activos digitales, Lummis presentó una ley bipartidista sobre las stablecoins tras su nombramiento. Más recientemente, tras la orden ejecutiva del presidente Trump del 6 de marzo, la senadora Lummis presentó un proyecto de ley en el Senado para codificar y establecer la Reserva Estratégica de Bitcoin de EE.UU. (Impulso a la innovación, la tecnología y la competitividad mediante la optimización de la inversión a nivel nacional, o Ley Bitcoin). En la SEC, el candidato a presidente Paul Atkins es conocido por apoyar mucho más los activos digitales que su predecesor, Gary Gensler, que dimitió en enero tras la victoria del presidente Trump. También en la SEC, el presidente en funciones Mark Uyeda anunció el primer grupo de trabajo sobre criptomonedas de la SEC (más información a continuación), enfocado en el desarrollo de un marco regulador más completo para el sector, y puso al mando a la comisaria Hester Pierce, defensora de la innovación en criptomonedas. Caroline Pham fue nombrada presidenta en funciones de la CFTC y Brian Quintez (actual responsable de política de a16z crypto) fue propuesto para presidir la CFTC. Y Jonathan Gould, antiguo director jurídico de Bitfury, fue propuesto para dirigir la Oficina del Contralor de la Moneda. Aunque estos nombramientos todavía deben ser confirmados por los legisladores estadounidenses, creemos que los mercados tienen razón al esperar más regulaciones favorables a las criptomonedas en los próximos años. Pero, al igual que en el caso de la creación de una reserva estratégica nacional de criptomonedas, creemos que los mercados ya han descontado en parte las posibilidades alcistas.

Grupo de trabajo sobre criptoactivos: El presidente Trump inició la formación de un grupo de trabajo sobre criptoactivos, encargado de proponer nuevas regulaciones para los activos digitales y explorar el establecimiento de una reserva nacional de criptomonedas. El objetivo del grupo es mejorar el acceso a las cadenas de bloques públicas y reforzar el USD apoyando las stablecoins respaldadas por USD en todo el mundo. Presidido por el «zar» de la IA y las criptomonedas de la Casa Blanca, David Sacks, el grupo

incluye al Secretario del Tesoro, al Fiscal General, al Secretario de Comercio y a los presidentes de la SEC y la CFTC, junto con dirigentes de otras agencias y departamentos. Se espera que el grupo de trabajo haga públicas sus recomendaciones en breve y se enfoque principalmente en colaborar con el Congreso para desarrollar una ley sobre stablecoins, como destacó recientemente Sacks.

Grupo de trabajo sobre criptoactivos de la SEC: La nueva dirección de la SEC anunció la creación de un grupo de trabajo denominado Crypto Task Force, cuyo objetivo es establecer límites regulatorios claros, ofrecer vías de registro prácticas, desarrollar marcos de divulgación adecuados y usar estratégicamente los recursos de ejecución. Dirigido por la comisaria de la SEC, Hester Pierce, defensora desde hace tiempo de una mayor claridad regulatoria en el sector, el grupo de trabajo ha esbozado las principales áreas de interés. Entre ellas se incluyen posibles actualizaciones de la función de agente bursátil con fines especiales y una mayor claridad para los emisores de ETF de criptoactivos y el proceso de solicitud.

La seguridad sigue siendo motivo de preocupación

El reciente robo en Bybit, una plataforma centralizada de intercambio de criptomonedas, es un importante recordatorio de que los aspectos de seguridad siguen siendo de suma importancia a la hora de considerar los criptoactivos. El 21 de febrero, hackers robaron más de 1.400 millones de USD en ETH de la cartera fría de Bybit. El ataque consistió en engañar a los firmantes de la cartera de Bybit para que aprobaran una transacción fraudulenta, lo que permitió al hacker obtener el control de la cartera. En respuesta, Bybit anunció un mantenimiento programado, lo que desató la polémica mientras los expertos en seguridad investigaban. Desde entonces, los hackers han dividido los fondos robados en múltiples carteras, usando una función de contrato inteligente para transferir grandes cantidades de ETH y otros tokens. Aunque, en nuestra opinión, es poco probable que esto sea la «sentencia de muerte» para las criptomonedas, se trata del mayor hackeo de este tipo y reitera la necesidad de un marco regulatorio significativo para proteger a los inversionistas si el mercado sigue creciendo.

Activos no tradicionales

Las clases de activos no tradicionales son inversiones alternativas que incluyen los fondos de cobertura, el capital privado, la propiedad inmobiliaria y los futuros gestionados (llamados colectivamente inversiones alternativas). Los intereses de los fondos de inversiones alternativas solo se venden a inversionistas calificados y solo a través de documentos de oferta que incluyen información sobre los riesgos, el rendimiento y los gastos de los fondos de inversiones alternativas, y que instan a los clientes a leerlos detenidamente antes de suscribirlos y a conservarlos. Una inversión en un fondo de inversiones alternativas es especulativa e implica riesgos considerables. En concreto, estas inversiones (1) no son fondos mutuos y no están sujetas a los mismos requisitos regulatorios que los fondos mutuos; (2) pueden tener un rendimiento volátil y los inversionistas pueden perder una parte sustancial o toda su inversión; (3) pueden recurrir al apalancamiento y a otras prácticas de inversión especulativas que pueden aumentar el riesgo de pérdida de la inversión; (4) son inversiones con escasa liquidez a largo plazo, generalmente no existe un mercado secundario para los intereses de un fondo y no se espera que se desarrolle ninguno; (5) los intereses de los fondos de inversiones alternativas son por lo general ilíquidos y están sujetos a restricciones de transferencia; (6) pueden no estar obligados a proporcionar información periódica sobre precios o valuaciones a los inversionistas; (7) generalmente implican estrategias fiscales complejas y puede retrasarse en la distribución de información fiscal a los inversionistas; (8) exigen tarifas altas, incluyendo tarifas de gestión y otras tarifas y gastos, todo lo cual reducirá los beneficios.

Los intereses de los fondos de inversiones alternativas no son depósitos ni obligaciones de ningún banco u otra institución depositaria asegurada, ni están garantizados o avalados por estas instituciones. Asimismo, no están asegurados federalmente por la Corporación Federal de Seguros de Depósitos, la Reserva Federal ni cualquier otro organismo gubernamental. Los inversionistas potenciales deben comprender estos riesgos y tener la capacidad financiera y la voluntad de aceptarlos durante un largo periodo de tiempo antes de realizar una inversión en un fondo de inversiones alternativas y deben considerar un fondo de inversiones alternativas como un complemento a un programa de inversión general.

Además de los riesgos de las inversiones alternativas en general, existen los siguientes riesgos adicionales relacionados con una inversión en estas estrategias:

- Riesgos de los fondos de cobertura: Existen riesgos asociados específicamente a la inversión en fondos de cobertura, que pueden incluir riesgos derivados de la inversión en ventas al descubierto, opciones, acciones de pequeña capitalización, «bonos basura», derivados, valores en dificultades, valores no estadounidenses e inversiones ilíquidas.
- Futuros gestionados: Existen riesgos asociados específicamente a la inversión en futuros gestionados. Por ejemplo, no todos los gestores se enfocan en todas las estrategias en todo momento y las estrategias de futuros gestionados pueden tener elementos direccionales importantes.
- Propiedad inmobiliaria: Existen riesgos asociados específicamente a la inversión en propiedad inmobiliaria y fondos de inversión inmobiliaria. Estos implican riesgos asociados a la deuda, cambios adversos en las condiciones económicas generales o del mercado local, cambios en las leyes o reglamentos gubernamentales, fiscales, inmobiliarios y de zonificación, riesgos asociados a las solicitudes de capital y, para algunos productos inmobiliarios, riesgos asociados a la capacidad de recibir un tratamiento favorable en virtud de las leyes fiscales federales.
- Capital privado: Existen riesgos asociados específicamente a la inversión en capital privado. Las solicitudes de capital pueden hacerse con poca antelación y su incumplimiento puede conllevar importantes consecuencias adversas, incluyendo, entre otras, la pérdida total de la inversión.
- Riesgo cambiario/de divisas: Los inversionistas en valores de emisores situados fuera de EE.UU. deben ser conscientes de que, incluso en el caso de los valores denominados en USD, las variaciones de la tasa de cambio entre el USD y la moneda nacional del emisor pueden tener efectos inesperados sobre el valor de mercado y la liquidez de esos valores. Estos valores también pueden verse afectados por otros riesgos (como cambios políticos, económicos o regulatorios) que un inversionista estadounidense no puede conocer fácilmente.

Apéndice

Información sobre riesgos

Las ideas de inversión de la Chief Investment Office («CIO») de UBS son redactadas y publicadas por la unidad Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros) o sus filiales («UBS»), que forman parte de UBS Group AG («Grupo UBS»). El Grupo UBS incluye el antiguo Credit Suisse AG, sus filiales, sucursales y empresas asociadas. Al final de este apartado figura un aviso legal adicional sobre Credit Suisse Wealth Management.

Las ideas de inversión han sido redactadas según los requisitos legales destinados a promover la **independencia de los estudios de inversión**.

Estudios de inversión generales. Información sobre riesgos:

Esta publicación tiene **carácter meramente informativo** y no debe considerarse una oferta ni una solicitud de oferta para comprar o vender un producto de inversión ni ningún otro producto específico. El análisis incluido no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos particulares de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera o las necesidades de un destinatario en concreto. Se basa en numerosas suposiciones. Si las suposiciones fuesen diferentes, los resultados podrían ser muy diferentes. Ciertos productos y servicios están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse a nivel mundial sin limitaciones, o pueden no ser aptos para la venta a todos los inversionistas. Aunque la información y las opiniones incluidas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas como fiables y de buena fe, no se ofrece ninguna declaración o garantía, explícita o implícita, de su exactitud o integridad (a excepción de las relativas a UBS). Toda información y opinión, así como cualquier previsión, estimación y precios de mercado indicados, son actuales en la fecha del informe y estarán sujetos a cambios sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir de o ser contrarias a las expresadas por otras áreas de negocio o divisiones de UBS que parten de supuestos y/o criterios distintos.

Bajo ninguna circunstancia, tanto este documento como la información contenida en él (incluyendo cualquier previsión, valor, índice u otro importe calculado («Valores»)) podrán ser usados para alguno de los siguientes fines: (i) con fines de valuación o contabilidad; (ii) para determinar los importes adeudados o pagaderos, el precio o el valor de un instrumento o contrato financiero; ni (iii) para medir el rendimiento de un instrumento financiero, incluyendo, entre otros, el seguimiento de la rentabilidad o del rendimiento de un Valor, la definición de la asignación de activos de la cartera o el cálculo de las comisiones de rendimiento. Al recibir este documento y la información contenida en él, se considerará que usted declara y garantiza a UBS que no usará este documento ni confiará de otra forma en su información para ninguno de los fines anteriores. UBS y cualquiera de sus directivos o empleados podrán tomar posiciones cortas o largas en instrumentos de inversión, realizar operaciones con instrumentos de inversión pertinentes aquí indicados en calidad de mandantes o agentes o proporcionar algún otro servicio o tener empleados, que se desempeñen como directivos, ya sea para el emisor, el propio instrumento de inversión o para alguna empresa afiliada comercial o financieramente a estos emisores. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas las de compra, venta o mantenimiento de valores) tomadas por UBS y sus empleados pueden diferir de o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de estudios de UBS. Algunas inversiones no pueden realizarse de inmediato debido a una falta de liquidez del mercado de valores, por lo que puede ser difícil cuantificar la valuación de la inversión e identificar el riesgo al que está usted expuesto. UBS usa barreras de información para controlar el flujo de información existente dentro de una o varias áreas de UBS hacia otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. El comercio de futuros y opciones no es adecuado para todos los inversionistas, ya que existe un riesgo de pérdidas considerable, por lo que pueden sufrirse pérdidas superiores a la inversión inicial. El rendimiento pasado de una inversión no garantiza su rendimiento futuro. Se proporcionará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a grandes caídas repentinas del valor, por lo que usted puede recibir menos de lo invertido o tener que pagar más. Las variaciones de las tasas de cambio de divisas pueden tener efectos adversos en el precio, el valor o los ingresos de una inversión. Los analistas responsables de elaborar este informe pueden interactuar con el personal de operaciones, ventas u otras unidades a fin de obtener, sintetizar e interpretar la información del mercado.

Las diversas áreas, grupos y empleados del Grupo UBS pueden elaborar y distribuir por separado productos de investigación **independientes**. Por ejemplo, las publicaciones de estudios de la **CIO** son elaboradas por UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** es elaborado por UBS Investment Bank. **Las metodologías de investigación y los sistemas de calificación de cada organización de investigación independiente pueden diferir**, por ejemplo, en lo que respecta a las recomendaciones de inversión, el horizonte de inversión, los supuestos del modelo y los métodos de valuación. Como consecuencia, excepto en el caso de las previsiones económicas (para las cuales pueden colaborar la CIO de UBS y UBS Global Research), las recomendaciones de inversión, las calificaciones, los objetivos de precios y las valoraciones ofrecidas por cada organización de investigación por separado pueden diferir o contradecirse. Usted debería consultar cada producto de investigación para conocer los detalles sobre su metodología y sistema de calificación. Es posible que no todos los clientes tengan acceso a todos los productos de cada organización. Cada producto de investigación está sujeto a las políticas y los procedimientos de la organización que lo elabora. La remuneración de los analistas encargados de elaborar este informe es determinada exclusivamente por los directivos de investigación o altos directivos (excepto los de banca de inversión). La remuneración de los analistas no se basa en las ganancias de banca de inversión, ventas y operaciones o de

las operaciones con productos propios, aunque puede estar relacionada con los ingresos del Grupo UBS en conjunto, del cual forman parte la banca de inversión, las ventas y las operaciones, así como las operaciones con productos propios.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias individuales y puede estar sujeto a cambios en el futuro. UBS no suministra asesoría legal ni fiscal y no ofrece garantía alguna en cuanto al tratamiento fiscal de los activos ni en cuanto a los rendimientos de la inversión en los mismos, tanto de forma general como con referencia a las circunstancias y necesidades específicas de cada cliente. No podemos tener en cuenta los objetivos de inversión particulares, la situación financiera y las necesidades de cada uno de nuestros clientes, por lo que le recomendamos que solicite asesoría financiera o fiscal sobre las repercusiones (incluyendo las fiscales) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en este documento. Este material no podrá ser reproducido ni distribuido sin el consentimiento previo de UBS. Salvo que se acuerde lo contrario por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transmisión de este material a terceros por cualquier motivo. UBS no acepta responsabilidad alguna por reclamaciones o demandas de terceros que se deriven del uso o la distribución de este material. Este informe solo podrá ser distribuido en las circunstancias permitidas por la legislación aplicable. Si desea información sobre la forma en la que la CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus perspectivas de inversión y publicaciones, así como sus metodologías de investigación y calificación, visite www.ubs.com/research-methodology. Puede solicitar información adicional sobre los autores de esta publicación y otras publicaciones de la CIO que se mencionen en este informe, así como copias de informes anteriores sobre este tema a su asesor personal.

Información importante sobre las estrategias de inversión sostenible: El objetivo de las estrategias de inversión sostenible es considerar e incorporar factores medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en el proceso de inversión y en la construcción de las carteras. Las estrategias en distintas regiones geográficas se enfocan en el análisis ESG e incluyen los resultados de diversas formas. La incorporación de factores ESG o la consideración de aspectos relacionados con la inversión sostenible puede restringir la capacidad de UBS para acceder o proporcionar información sobre ciertas oportunidades de inversión que, en otros contextos, podrían ser adecuadas para los objetivos de inversión del cliente. La rentabilidad de una cartera que incluya criterios ESG o consideraciones de inversión sostenible puede ser inferior o superior a la de las carteras en las que UBS no considere factores ESG, exclusiones u otros aspectos de sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para esas carteras pueden ser diferentes.

Gestores patrimoniales/consultores financieros externos: En caso de que este estudio o publicación se proporcione a un gestor patrimonial o consultor financiero externo, UBS prohíbe expresamente que cualquiera de ellos lo redistribuya y lo ponga a disposición de sus clientes o de terceros.

EE.UU.: Distribuido a ciudadanos estadounidenses solo por UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, filiales de UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores México, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd y UBS Menkul Degerler AS son filiales de UBS AG. **UBS Financial Services Inc. acepta la responsabilidad del contenido de los informes elaborados por filiales no estadounidenses cuando lo distribuyan a personas estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por personas estadounidenses con valores mencionados en este informe deberán efectuarse a través de un corredor registrado en EE.UU. asociado a UBS y no a través de una filial no estadounidense. El contenido de este informe no ha sido ni será aprobado por una autoridad de valores o inversiones de EE.UU. ni de otro país. UBS Financial Services Inc. no actúa como asesor municipal de ninguna entidad municipal ni como persona responsable en el sentido del artículo 15B de la Ley estadounidense del mercado de valores («Municipal Advisor Rule») y las opiniones plasmadas en este documento no pretenden ser, ni constituyen, una asesoría en el sentido de dicha ley.**

Si desea información sobre un país, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o solicite a su asesor personal que le facilite el aviso legal completo.

Aviso legal adicional sobre Credit Suisse Wealth Management

Usted ha recibido este documento por ser cliente de Credit Suisse Wealth Management. Sus datos personales se tratarán de acuerdo con la política de privacidad de Credit Suisse, a la que podrá acceder a través del sitio web oficial de Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. UBS Group AG y sus filiales pueden procesar sus datos personales básicos (p. ej. datos de contacto como el nombre o la dirección de correo electrónico) para ofrecerle materiales publicitarios sobre nuestros productos y servicios hasta que nos notifique que no desea seguir recibiéndolos. Puede darse de baja para dejar de recibir estos materiales en todo momento solicitándolo a su asesor personal.

Este informe es distribuido por UBS Switzerland AG y autorizado y regulado por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA), salvo que se especifique lo contrario en este documento y dependiendo de la entidad local de Credit Suisse de la que lo reciba.

Versión D/2024. OGI82652744

© UBS 2025. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Reservados todos los derechos.