

México: La espada de Damocles

Invirtiendo en México

Authors: Alejo Czerwonko, Chief Investment Officer Emerging Markets Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Gabriela Soni, CFA, Head of Investment Strategy, CIO Mexico, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V.; Pedro Quintanilla-Dieck, CFA, Senior Emerging Markets Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Laura Assis Iragorri, CFA, Analyst, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V.

- La administración Sheinbaum se enfrenta a tres grandes retos a corto plazo: una economía en desaceleración, una gran consolidación fiscal y la presión de la imprevisibilidad de las políticas comerciales del presidente Trump.
- En nuestro escenario base, esperamos que el país acabe resolviendo estos problemas, lo que es fundamental para mantener la estabilidad económica y la confianza de los inversores, aunque llevará tiempo y los riesgos son altos.
- Creemos que el peso mexicano seguirá bajo presión a corto plazo, aunque prevemos cierta estabilización en el segundo semestre de 2025. Mantenemos una opinión positiva sobre la deuda corporativa mexicana en USD debido a unos balances en su mayoría sanos y a su presencia internacional, pero vemos vulnerable el extremo más largo de la curva de rendimientos de la deuda pública en USD. Es probable que la renta variable mexicana rinda en línea con sus homólogos de los mercados emergentes.



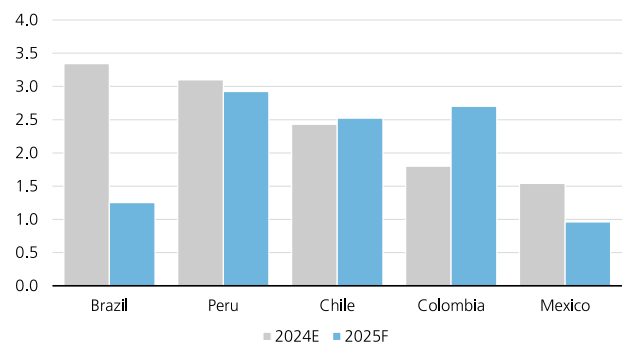
Los aranceles amenazan una economía que ya pierde impulso...

Los titulares en torno a los aranceles han llegado en un momento inoportuno. La economía mexicana ya estaba perdiendo fuerza. El crecimiento en 2024 no alcanzó las expectativas, y 2025 se perfila como otro año difícil.

Entre las economías latinoamericanas, se espera que México registre el crecimiento más bajo este año, con solo 1% del PIB (Fig. 1). La confianza empresarial es frágil (Fig. 2) debido a la preocupación por los posibles aranceles estadounidenses, la próxima revisión del USMCA, las reformas constitucionales nacionales y las tasas de interés locales aún altas.

Figure 1 - El menor crecimiento del PIB de México en Latinoamérica en 2024 y 2025

Crecimiento real del PIB, %.

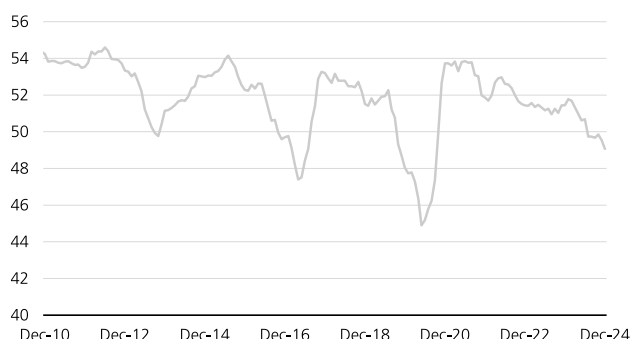


Autoridades estadísticas, UBS, enero de 2025

Este informe ha sido elaborado por UBS Financial Services Inc. (UBS FS), UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V.. **Please see important disclaimers and disclosures at the end of the document.**

Figure 2 - Tendencia a la baja de la confianza empresarial

Índice de clima empresarial IMEF, media móvil de seis meses, SA, 50+ indica expansión



IMEF, UBS, datos de enero de 2025

Aunque los sólidos datos económicos estadounidenses ofrecen cierto apoyo —especialmente con signos de recuperación en el sector manufacturero—, la incertidumbre en torno a la política comercial es una fuerza paralizante.

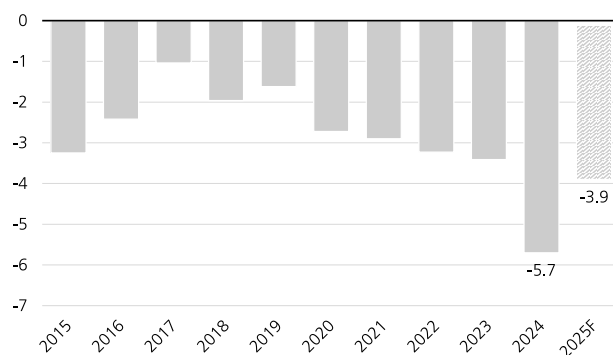
El consumo de los hogares, que había sido uno de los principales motores del crecimiento tras la pandemia, también se está ralentizando. Aunque el aumento de los salarios, el bajo desempleo y las fuertes remesas han contribuido al crecimiento económico en los últimos años, la creación de empleo está disminuyendo actualmente, sobre todo en los estados del sur, donde los grandes proyectos de infraestructuras están a punto de concluir.

... y con un espacio fiscal limitado

México también está intentando uno de los mayores ajustes de consolidación fiscal de su historia, con el objetivo de reducir el déficit en casi dos puntos porcentuales en 2025 (Fig. 3). Conseguirlo no será tarea fácil, dadas las débiles condiciones económicas y la fuerte dependencia de los recortes del gasto, que pueden suponer un reto político.

Figure 3 - Gran consolidación fiscal prevista

Saldo fiscal, %.

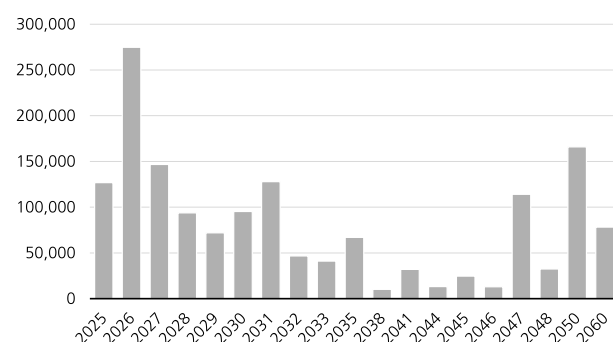


Secretaría de Hacienda, UBS, datos de enero de 2025

Esperamos que se consigan algunos ahorros fiscales reduciendo el gasto de capital —que es menos sensible políticamente que el gasto social— y dando menos apoyo financiero a Pemex, cuyas amortizaciones de deuda disminuirán en 2025 antes de aumentar bruscamente en 2026 (Fig. 4). Sin embargo, el ajuste fiscal puede no alcanzar los objetivos, y es probable que las presiones presupuestarias se intensifiquen el próximo año.

Figure 4 - Pemex seguirá siendo un reto fiscal

Amortizaciones de deuda, mm MXN

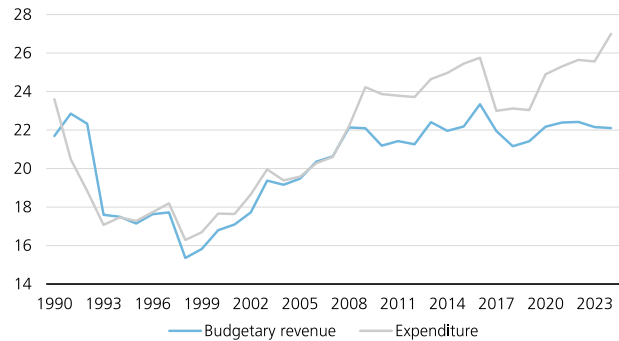


Bloomberg, UBS, datos de enero de 2025

Una limitación fiscal clave es la rigidez estructural del gasto público, en particular las obligaciones en materia de pensiones y el apoyo financiero a empresas estatales como Pemex. A pesar de la austeridad fiscal del Gobierno, el gasto público ha seguido creciendo más que los ingresos (Fig. 5), lo que subraya la necesidad de una reforma fiscal que garantice la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Figure 5 - Desviación fiscal causada principalmente por el gasto

Ingresos presupuestarios frente a gastos netos, % del PIB, incluye estimaciones para 2024



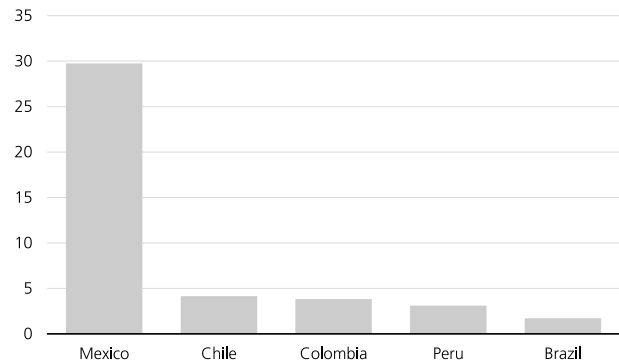
Secretaría de Hacienda, UBS, datos de enero de 2025

México, entre los más expuestos a la política comercial estadounidense

México sigue siendo uno de los países más expuestos a los cambios en la política comercial estadounidense (Fig. 6). Más de 1,2 millones de USD en productos cruzan la frontera cada minuto, lo que la convierte en la más transitada del mundo. Como ejemplo, el comercio de Texas con México es mayor que el de EE.UU. con Japón y España juntos. Aunque el arancel del 25% sobre las importaciones mexicanas se pospuso tras negociaciones de última hora, la espada de Damocles sigue pendiendo sobre México.

Figure 6 - México es el país de la región que más exporta a EE.UU.

Exportaciones a EE.UU., % del PIB, media 2019-2023



FMI, Haver, UBS, datos de enero de 2025

México ha respondido con un enfoque cooperativo, desplegando tropas adicionales de la Guardia Nacional para frenar la migración e intensificando las incautaciones de fentanilo. Estas medidas se ajustan a las prioridades de

EE.UU., pero nadie sabe qué otras medidas podría adoptar la administración Trump.

México está profundamente integrado en las cadenas de suministro norteamericanas y exporta principalmente bienes intermedios (Fig. 7). En las cadenas de suministro modernas, un solo componente de un vehículo puede cruzar la frontera estadounidense entre seis y ocho veces antes de su montaje final. Esta interdependencia significa que unos aranceles agresivos no solo perjudicarían a México, sino que también elevarían los costes para los fabricantes y consumidores estadounidenses, lo que podría alimentar la inflación.

Figure 7 - La mayoría de las exportaciones de América Latina son materias primas; destaca México

Principales productos exportados a EE.UU. por país de origen, datos a 2022

Brazil	Soja, hierro, petróleo crudo
Chile	Cobre, vino, pescado
Colombia	Petróleo y derivados, carbón, café
Mexico	Manufacturas eléctricas, vehículos, maquinaria
Peru	Cobre, oro, pescado

OEC, UBS, datos de enero de 2025

La idea de que los fabricantes de automóviles podrían trasladar rápidamente la producción a EE.UU. o a otro país es poco realista; construir nuevas plantas automovilísticas en EE.UU. llevaría años y miles de millones de USD de inversión. Por tanto, creemos que la amenaza de los aranceles seguirá siendo una herramienta de negociación. Sin embargo, el riesgo de que se conviertan en un elemento permanente es real, sobre todo teniendo en cuenta que Trump se centra en los déficits comerciales, una cuestión que no se puede «negociar» fácilmente.

Por ahora, el Gobierno de Sheinbaum parece reconocer la necesidad de un compromiso constructivo y ya ha tomado medidas para alinearse con las prioridades estadounidenses. Entre las medidas más recientes cabe citar el aumento de las incautaciones de fentanilo, los nuevos aranceles sobre las importaciones chinas (Fig. 8) y la intensificación de las medidas represivas contra la inmigración ilegal.

Figure 8 - Medidas continuas de México para reducir las importaciones asiáticas

Aranceles a las economías asiáticas desde el año pasado

Fecha	Producto	Arancel
Abr-24	Productos de hierro y acero	20-50%
Abr-24	Ropa y textiles	35%
Abr-24	Aluminio y otras manufacturas metálicas	25-35%
Dic-24	Bienes confeccionados y textiles	35%, 15%
Dic-24	Alambre de soldadura de acero (Vietnam)	36%
Ene-25	Productos de comercio electrónico (países sin acuerdos comerciales)	19%

Secretaría de Economía, UBS, a enero de 2025

Si el Gobierno de Sheinbaum sigue alineándose con las prioridades estadounidenses, esto debería ayudar a estabilizar el ánimo de los inversores. Sin embargo, dado que es probable que persista la volatilidad de la política comercial, México debe prepararse para un periodo prolongado de incertidumbre económica y geopolítica.

aranceles mantengan las valoraciones bajo presión. Por tanto, esperamos que la renta variable mexicana rinda en línea con la de otros mercados emergentes hasta que haya mayor claridad sobre las políticas comerciales estadounidenses.

Implicaciones para la inversión

USD/MXN

El peso sigue siendo vulnerable, ya que los aranceles actúan como una sobrecarga crucial sobre la moneda. A corto plazo, creemos que el mercado está infravalorando la prima de riesgo de esta amenaza aún inminente. Merece la pena considerar la cobertura de la exposición al MXN. En última instancia, esperamos que EE.UU. y México eviten una guerra comercial prolongada, lo que favorecería la recuperación del peso, pero es probable que esto lleve tiempo. Prevemos el USD/MXN en 21,50 para el 1T25, 20,70 para el 2T25, 20,20 para el 3T25 y 20,00 para el 4T25.

Bonos denominados en USD

Aunque la deuda pública en USD de México ya se negocia con diferenciales más amplios en comparación con la deuda pública de calificación similar, los diferenciales podrían ampliarse aún más a medida que los inversores valoren el impacto de los aranceles. Esto se produce en un momento en que la perspectiva crediticia de México ya se está deteriorando, influida por las recientes reformas constitucionales y las preocupaciones sobre la consolidación fiscal. Mantenemos una postura neutral sobre la deuda pública en USD de México, pero consideramos que el extremo más largo de la curva de rendimientos es el más vulnerable.

A pesar de la probable mayor volatilidad, creemos que los emisores corporativos mexicanos bajo nuestra cobertura siguen siendo resistentes, con el apoyo de importantes operaciones en el extranjero, particularmente en Estados Unidos. Muchos de estos emisores son grandes empresas de escala mundial, con sólidos equipos de gestión, balances líquidos y ratios de apalancamiento sanos, lo que les sitúa en una buena posición para sortear posibles perturbaciones comerciales.

Renta variable (en USD)

Tras una caída del 28% en 2024, la renta variable mexicana cotiza actualmente a valoraciones históricamente bajas —aprox. dos desviaciones estándar por debajo de las medias históricas—, a 10,5 veces los beneficios futuros. Aunque esto indica un potencial alcista, es probable que la incertidumbre sobre las tensiones comerciales y los

Anexo

Inversiones en mercados emergentes

Los inversores deben ser conscientes de que los activos de los mercados emergentes (ME) están sujetos, entre otros, a posibles riesgos derivados de la volatilidad de las divisas y a cambios bruscos en el coste del capital y en las perspectivas de crecimiento económico, así como a riesgos normativos y sociopolíticos, al riesgo derivado de los tipos de interés y a un mayor riesgo crediticio. En ocasiones, los activos pueden ser muy poco líquidos y las condiciones de liquidez pueden empeorar de forma repentina. En líneas generales, CIO GWM recomienda únicamente títulos que considera que cumplen las normas de inscripción federales de EE.UU. (art. 12 de la Ley del Mercado de Valores estadounidense de 1934) y las normas de inscripción propias de cada estado (conocidas por lo general como «leyes de cielo azul»). Los inversores en potencia deben ser conscientes de que, en la medida que lo permita la legislación estadounidense, CIO GWM puede recomendar de tanto en tanto algunos bonos no inscritos conforme a las leyes federales o estatales sobre valores. Estos bonos pueden emitirse en jurisdicciones donde el nivel requerido de información por parte de los emisores no sea tan frecuente o exhaustivo como el exigido por el ordenamiento jurídico estadounidense.

Se aconseja a los inversores interesados en mantener bonos a largo plazo que seleccionen los valores de los estados soberanos con las calificaciones más altas (en la franja del grado de inversión). Así se reduce el riesgo de que un inversor pueda acabar en posesión de bonos cuyo emisor soberano incurra en impago. Los bonos con una calificación inferior al grado de inversión solamente son recomendables para clientes con una tolerancia al riesgo más alta que busquen adquirir bonos de mayor rentabilidad durante plazos más cortos.

Información distribuida por UBS Asesores México, S.A. de C.V. («UBS Asesores»), una filial de UBS Switzerland AG, constituida como un asesor de inversión no independiente según la reglamentación mexicana debido a la relación con un banco extranjero. UBS Asesores está registrada con el número 30060-001-(14115)-21/06/2016 y está sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) exclusivamente en lo relativo a la prestación de i) servicios de gestión de carteras, ii) servicios de asesoramiento de inversión en valores, análisis y emisión de recomendaciones individuales de inversión y iii) cuestiones relacionadas con la lucha contra el blanqueo de capitales. Esta publicación de UBS o cualquier otro material relacionado con ella se dirige únicamente a inversores avanzados o institucionales ubicados en México. Los informes de investigación reflejan exclusivamente las opiniones de los analistas encargados de cada informe. La compensación del analista o analistas que elaboraron el presente informe la determina exclusivamente la dirección de Research y la alta dirección de cualquier entidad del Grupo UBS para la que dichos analistas presten servicios.

Appendix

Las opiniones sobre inversiones de UBS Chief Investment Office ("CIO") son elaboradas y publicadas por el negocio Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por FINMA en Suiza) o sus filiales ("UBS"), que forman parte de UBS Group AG (el «Grupo UBS»). El Grupo UBS incluye a la antigua Credit Suisse AG, sus subsidiarias, sucursales y filiales. Al final de este apartado figura una cláusula de exención de responsabilidad adicional relativa a la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse.

Las opiniones de inversión se han preparado de conformidad con requisitos legales diseñados para promover **la independencia del análisis de inversiones**.

Análisis de inversiones genérico – Información sobre riesgos:

Esta publicación tiene un fin exclusivamente informativo y no tiene por finalidad constituir una oferta ni promocionar ofertas para comprar ni vender ningún producto de inversión ni ningún otro producto específico. El análisis que este documento contiene no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera ni las necesidades particulares de ningún destinatario específico. Se basa en numerosos supuestos. Distintos supuestos pueden derivar en resultados sustancialmente diferentes. Algunos servicios y productos están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse en todo el mundo de manera irrestricta y/o pueden no ser elegibles para venderse a todos los inversores. Toda la información y las opiniones expresadas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas confiables y de buena fe, pero no se formula ninguna manifestación o garantía, sea expresa o implícita, respecto de su exactitud o integridad (con excepción de la información importante relativa a UBS). Toda la información y las opiniones, así como los pronósticos, estimaciones y precios de mercado indicados están vigentes a la fecha de este informe y están sujetos a modificaciones sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir o contradecir aquellas expresadas por otras divisiones o áreas de negocio de UBS, como resultado del uso de supuestos y/o criterios diferentes.

En ninguna circunstancia se podrá utilizar el presente documento ni ninguna información (incluyendo previsiones, valores, índices u otro importe calculado («Valores»)) con ninguno de los siguientes fines: (i) valoración o contabilidad; (ii) para determinar los importes vencidos o pagaderos, el precio o valor de un instrumento o contrato financiero; o (iii) para medir el rendimiento de un instrumento financiero, lo que incluye, entre otras cosas, el seguimiento de la rentabilidad o el rendimiento de un Valor, la definición de la asignación de activos de la cartera o el cómputo de las comisiones de rentabilidad. Al recibir este documento y la información, se considerará que usted manifiesta y garantiza a UBS que no utilizará este documento ni ninguna otra parte de la información para ninguno de los propósitos mencionados más arriba. UBS y sus consejeros o empleados pueden tener derecho en cualquier momento a tomar posiciones largas o cortas en los instrumentos de inversión a los que aquí se hace referencia, a realizar operaciones con los instrumentos de inversión pertinentes en calidad de principal o agente o a prestar cualquier otro servicio o tener contratados a directivos que actúen en calidad de consejeros del emisor o por cuenta de este, del propio instrumento de inversión o de cualquier empresa que mantenga vínculos comerciales o financieros con dichos emisores o por cuenta de esta. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas las relativas a la compra, venta o tenencia de títulos) adoptadas por UBS y sus empleados pueden diferir o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de análisis de UBS. Algunas inversiones pueden no ser realizables de forma inmediata, dado que el mercado de dichos valores puede carecer de liquidez y, por tanto, la valoración de la inversión y la identificación del riesgo al que usted está expuesto pueden ser difíciles de cuantificar. UBS utiliza barreras a la información para controlar el flujo de información en una o más áreas dentro de UBS, en otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. La negociación con futuros y opciones no es adecuada para todos los inversores, ya que existe un riesgo sustancial de pérdida y algunas pérdidas pueden superar la inversión inicial. Las rentabilidades pasadas de una inversión no suponen una referencia de rentabilidades futuras. Se facilitará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a caídas importantes y repentinas en su valor y, al hacer efectivas dichas inversiones, es posible que reciba menos de lo que invirtió o que tenga que pagar más. Las variaciones en los tipos de cambio pueden tener un efecto negativo en el precio, el valor o el rendimiento de una inversión. El(los) analista(s) responsable(s) de la elaboración de este informe puede(n) interactuar con el personal de la mesa de operaciones, de ventas y de otros servicios a fin de recopilar, sintetizar e interpretar la información de mercado.

Diferentes áreas, grupos y personal dentro del Grupo UBS pueden elaborar y distribuir productos de análisis **independientes entre sí**. Por ejemplo, las publicaciones de análisis de **CIO** las elabora UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** lo elabora UBS Investment Bank. **Las metodologías de análisis y los sistemas de calificación de cada organización de análisis pueden diferir**, por ejemplo, en términos de recomendaciones de inversión, horizonte de inversión, hipótesis de modelos y métodos de valoración. En consecuencia, a excepción de ciertas previsiones económicas (en cuya elaboración UBS CIO y UBS Global Research podrían colaborar), las recomendaciones de inversión, las calificaciones, los objetivos de precios y las valoraciones facilitadas por cada una de las organizaciones de análisis pueden ser diferentes o desiguales. Usted deberá consultar cada producto de análisis correspondiente para informarse de su metodología y sistema de calificaciones. No todos los clientes podrían tener acceso a todos los productos de cada organización. Cada producto de análisis se rige por las políticas y procedimientos de la organización que lo elabora.

La remuneración de los analistas encargados de elaborar este informe la determina exclusivamente el equipo directivo del área de análisis y la alta dirección (que no incluye a la banca de inversión). La remuneración de los analistas no se basa en los

ingresos por banca de inversión, ventas y negociación o negociación principal; sin embargo, la remuneración podría estar relacionada con los ingresos del Grupo UBS en su conjunto, del cual forman parte las áreas de banca de inversión, ventas y negociación y negociación principal.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias personales y puede cambiar en el futuro. UBS no ofrece asesoramiento jurídico o fiscal y no realiza declaraciones en relación con el tratamiento fiscal de los activos o la rentabilidad de la inversión, ya sea con carácter general o en relación con las circunstancias y necesidades específicas del cliente. Por razones de necesidad, no podemos tener en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera ni las necesidades específicas de nuestros clientes particulares y le recomendamos que busque asesoramiento financiero y/o tributario con respecto a las consecuencias (incluidas las tributarias) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en el presente.

Este material no puede reproducirse, ni pueden distribuirse copias sin la autorización previa de UBS. A menos que se acuerde por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros por cualquier motivo. UBS no acepta responsabilidad alguna por posibles reclamaciones ni demandas presentadas por terceros en relación con el uso o la distribución de este material. El presente informe solo puede ser distribuido en las circunstancias permitidas por la ley aplicable. Si desea obtener información sobre cómo CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus opiniones de inversión y ofertas de publicación, así como de sus metodologías de análisis y calificaciones, visite www.ubs.com/research-methodology. Usted puede solicitarle a su asesor de clientes cualquier información adicional sobre los autores de esta publicación y de otra(s) publicación(es) de CIO a la(s) cual(es) este informe hace referencia, así como copias de cualquier informe anterior sobre este tema.

Información importante sobre Estrategias de Inversión Sostenible: Las estrategias de inversión sostenible tienen como objetivo considerar e integrar el análisis de los factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) en el proceso de inversión y la construcción de las carteras. Las estrategias en los diferentes mercados geográficos ejecutan el análisis ESG e incorporan los hallazgos de diferentes maneras. La incorporación de factores ESG a las consideraciones de Inversión sostenible puede inhibir la capacidad de UBS de participar en o asesorar sobre ciertas oportunidades de inversión que de otro modo serían congruentes con los objetivos de inversión del Cliente. Las rentabilidades de una cartera que incorpora factores ESG o consideraciones de Inversión sostenible pueden ser más altas o más bajas que las de carteras respecto a las que UBS no tiene en cuenta los factores ESG, las exclusiones u otros problemas de sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para tales carteras pueden ser diferentes.

Gestores de activos externos y consultores financieros externos: En caso de que esta investigación o publicación se haga llegar a gestores externos de activos o a consultores financieros externos, UBS prohíbe expresamente que cualquiera de ellos distribuya este material a sus clientes o a terceros.

EE.UU.: Distribuido a personas estadounidenses solamente por UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, subsidiarias de UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, 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. admite la responsabilidad por el contenido de todo informe confeccionado por una filial no estadounidense cuando distribuye informes a personas estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por una persona estadounidense con los títulos-valores mencionados en el presente informe deben ser realizadas a través de un corredor-agente registrado en los EE.UU. y filial de UBS, y no a través de una filial no estadounidense. El contenido de este informe no ha sido ni será aprobado por ninguna autoridad de títulos-valores o inversiones en los Estados Unidos o en otro lugar. UBS Financial Services Inc. no actúa en carácter de asesor municipal de ninguna entidad municipal o persona obligada según la definición del Artículo 15B de la Ley de Títulos-valores (la "Norma de Asesores Municipales"), y las opiniones o visiones vertidas en el presente no tienen por fin, ni constituyen, un asesoramiento según la definición de la citada norma.**

Para obtener información sobre el país, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o pida a su asesor financiero completa información sobre el riesgo.

Cláusula de exención de responsabilidad adicional relativa a la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse Recibe este documento en calidad de cliente de la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse. Sus datos personales se tratarán de conformidad con lo dispuesto en la declaración de privacidad de Credit Suisse, a la que puede acceder desde su domicilio a través del sitio web oficial de Credit Suisse: <https://www.credit-suisse.com>. Para ofrecerle los materiales comerciales relacionados con sus productos y servicios, UBS Group AG y sus subsidiarias pueden tratar sus datos personales básicos (p. ej., datos de contacto como el nombre o la dirección de correo electrónico) hasta que nos informe de que ya no desea recibirlos. Puede optar por no recibir estos materiales en cualquier momento informando a su gestor de relaciones. Excepto como se especifique de otro modo en el presente y/o dependiendo de la entidad local de Credit Suisse de la que usted esté recibiendo este informe, este informe lo distribuye UBS Switzerland AG, entidad autorizada y regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA).

Versión D/2024. CIO82652744

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