Brasil en 2026: fuertes vientos de cola externos e internos en el primer semestre

Invertir en Brasil

Autores: Luciano Telo, Chief Investment Officer Brazil, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda; Solange Srour, Head of Brazil Macroeconomics, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda; Ronaldo Patah, Head of Investment Strategy Brazil, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda; Debora Nogueira, Economist - Chief Investment Office Brazil, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Alejo Czerwonko, Chief Investment Officer Emerging Markets Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

- Brasil ofrece oportunidades de inversión atractivas, respaldadas por valuaciones atractivas, condiciones globales favorables y la perspectiva de una relajación monetaria nacional en el primer semestre de 2026.
- La renta variable se destaca como la clase de activo más prometedora, con sólidos fundamentales, mejores perspectivas de beneficios y un renovado interés por parte de inversionistas extranjeros. La divisa sigue siendo atractiva por su alto carry, a pesar de los riesgos fiscales.
- Es importante señalar que el segundo semestre del año introduce una incertidumbre significativa. Las elecciones presidenciales y la credibilidad de los planes de consolidación fiscal serán determinantes para sostener la dinámica del mercado.

Una combinación de factores nacionales y mundiales favorecerá el rendimiento de los activos brasileños de cara a 2026. Entre los motores mundiales se destacan el ciclo de relajación monetaria en EE.UU., la debilidad del USD, la solidez del crecimiento mundial y las perspectivas optimistas para las materias primas. En el ámbito nacional, la desinflación y la moderación del crecimiento abren la puerta a recortes de tasas de interés en la primera mitad del año, lo que aliviará las condiciones financieras internas. Y a partir de abril, la dinámica electoral se convertirá en una fuente clave de volatilidad a medida que se definan candidaturas y las encuestas cobren mayor relevancia.

El próximo año será crucial para la política brasileña. El país celebrará elecciones generales el 3 de octubre, en las que se elegirá al próximo presidente y vicepresidente, a todos los miembros de la Cámara Baja, a un tercio del Senado, así como a todos los gobernadores y asambleas legislativas estatales.

En toda América Latina, el péndulo se aleja de la «marea rosa» de izquierdas y se inclina hacia un liderazgo más favorable al mercado. Sin embargo, el electorado brasileño sigue profundamente polarizado y la contienda continúa siendo competitiva.

Un programa creíble de consolidación fiscal tras las elecciones será fundamental para sostener el repunte durante el segundo semestre del año y hasta 2027, con la confianza del mercado dependiendo de la profundidad y ejecución de dichos ajustes.

Se avecinan menores tasas de política monetaria

El Banco Central do Brasil (BCB) probablemente iniciará un ciclo de relajación en marzo o abril de 2026. Hasta ahora, el BCB ha mantenido una de las posturas más restrictivas a nivel global, abordando el reto de controlar la inflación en un contexto de crecimiento robusto y un entorno fiscal expansivo.

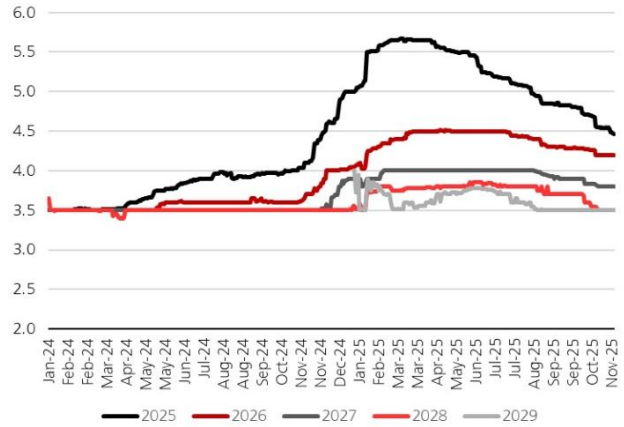
Las primeras señales de éxito de este enfoque ortodoxo surgieron en el segundo semestre de 2025, con un retroceso en las expectativas de inflación. A pesar del tono cauteloso del BCB, los mercados incorporan cada vez más recortes de tasas para 2026.

Este informe fue elaborado por UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda., UBS Financial Services Inc. (UBS FS). **Le rogamos que lea el aviso legal y las declaraciones importantes incluidos al final de este documento.**

El consenso aún prevé que la tasa base se mantenga cerca de 12,5% hacia finales de 2026, un nivel alto incluso para los efectos locales, particularmente considerando las previsiones de inflación de 4,2% para 2026 y una convergencia gradual hacia el rango de tolerancia del BCB. Recortes adicionales por debajo del umbral de 12% probablemente dependerán de la confianza del mercado respecto a la implementación de un programa creíble de consolidación fiscal posterior a las elecciones.

Figura 1: Las expectativas de inflación están disminuyendo

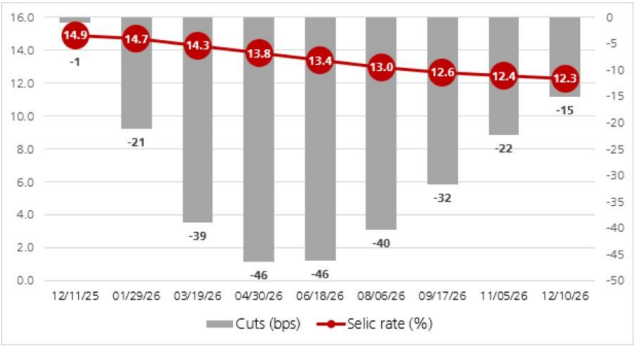
Se abre el margen para que el BCB inicie recortes de tasas



BCB, UBS, noviembre de 2025

Figura 2: Los recortes de tasas comenzarán en marzo o abril en una magnitud superior a la prevista actualmente

Recortes previstos en p. b. (dcha.), tasa selic en % (izda.)



Bloomberg, UBS, noviembre de 2025

La renta variable es la clase de activo más atractiva

Aunque esta combinación de condiciones mundiales y locales debería apoyar a Brasil en todas las clases de activos, la renta variable es la más beneficiada. Calificamos la renta variable brasileña como Atractiva en nuestra estrategia en renta variable mundial.

A pesar de un repunte significativo que posicionó al mercado bursátil brasileño entre los de mejor rendimiento global en 2025, particularmente en términos de USD, las valuaciones aún no regresan a sus promedios históricos de 10 años, algo que consideramos probable en 2026.

La relajación monetaria debería ser el principal catalizador del rendimiento de la renta variable. Tanto la Reserva Federal como el Banco Central do Brasil están preparados para recortar tasas, lo que reducirá el costo de capital para las empresas cotizadas, especialmente aquellas con mayor apalancamiento. El impacto podría ser aún más relevante si las elecciones permiten avanzar hacia un programa creíble de consolidación fiscal, lo que contribuiría a reducir las tasas a largo plazo. Este escenario beneficiaría sobre todo a las empresas de pequeña y mediana capitalización, que dependen más de los mercados líquidos para financiarse y suelen tener un apalancamiento financiero más alto.

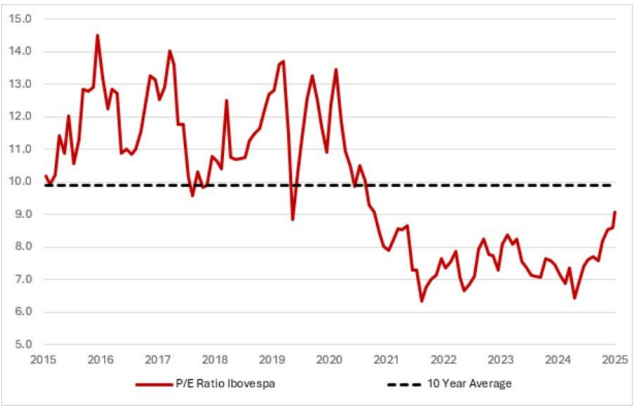
Las empresas brasileñas siguen mostrando sólidos fundamentales, lo que prepara el terreno para un repunte de los beneficios. Las estimaciones de consenso apuntan a un crecimiento de los beneficios cercano a 18% en 2026, respaldado por una demanda interna estable, incrementos reales en los salarios, un desempleo históricamente bajo, medidas de estímulo gubernamental y un real brasileño más fuerte, que ayuda a contener la inflación importada y proteger los márgenes.

El interés de los inversionistas internacionales ha sido uno de los principales motores del reciente repunte, con el regreso de los fondos internacionales a un mercado que sigue pareciendo atractivo. Las expectativas de un cambio en la política económica en 2026 han mejorado aún más la confianza.

Aunque mantenemos una visión optimista sobre la renta variable brasileña para el primer semestre de 2026, la volatilidad podría aumentar a medida que se acerquen las elecciones presidenciales. A largo plazo, la implementación de un programa creíble de consolidación fiscal será esencial para mantener la dinámica positiva más allá del ciclo electoral.

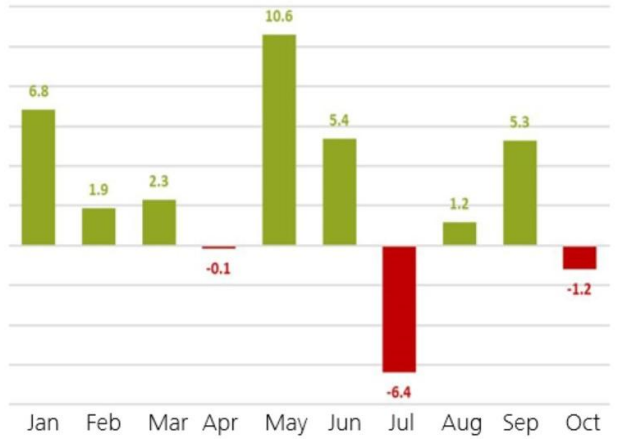
Figura 3: Valuaciones atractivas en el mercado bursátil local

PER



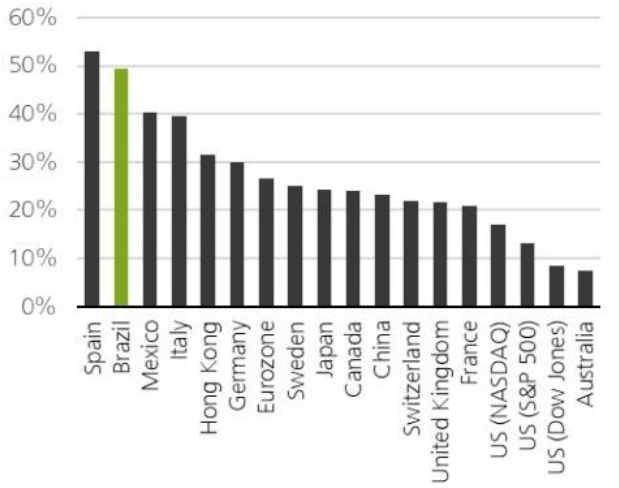
Bloomberg, UBS, noviembre de 2025

Figura 4: Las entradas de capital extranjero se recuperan tras la crisis arancelaria de julio
miles de mill. USD



B3, UBS, noviembre de 2025

Figura 5: Mejores resultados en Brasil
Rentabilidades en 2025, % en lo que va de año, USD



Bloomberg, UBS, noviembre de 2025

El real brasileño debería mantenerse estable, aunque sigue expuesto a menores tasas y al déficit

La divisa brasileña ofrece una de las relaciones carry-volatilidad más atractivas entre los mercados emergentes frente al USD, lo que explica el sólido rendimiento del real brasileño en 2025 y respalda su atractivo hacia 2026.

A escala mundial persiste la incertidumbre, ya que el ciclo de relajación monetaria en EE.UU. se ve opacado por brechas en los datos y un comité dividido. No obstante, esperamos que señales de enfriamiento en el mercado laboral estadounidense justifiquen recortes adicionales de tasas en 2026.

A nivel interno, la principal fuente de riesgo para la divisa sigue siendo el déficit fiscal, que se ha ampliado hasta el 8,5% del PIB y sigue creciendo, impulsado por tasas de interés altas y un creciente volumen de deuda. Se prevé que la deuda pública bruta se sitúe a finales de 2025 en el 79,6% del PIB, lo que pone de manifiesto retos fiscales persistentes.

Desde el punto de vista de las cuentas externas, si bien los flujos de inversión extranjera directa han mejorado, siguen siendo insuficientes para compensar el déficit por cuenta corriente, que ha aumentado hasta el 3,6% del PIB, debido en gran parte a las cuentas de servicios y a las transferencias relacionadas con las criptomonedas.

La previsible relajación de la política monetaria del BCB también podría pesar ligeramente sobre la divisa, debido a la disminución de la ventaja del carry.

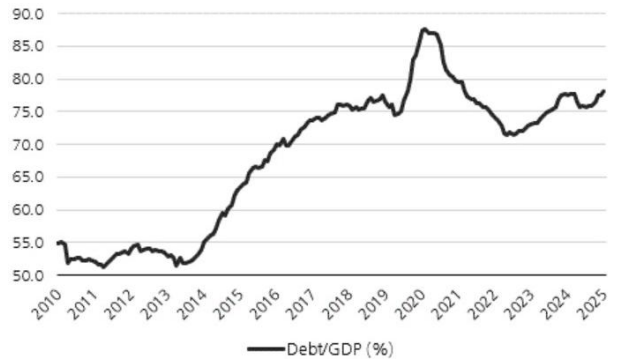
En general, aunque el real brasileño continúa ofreciendo un carry atractivo, los inversionistas deben permanecer atentos a los riesgos fiscales y políticos que podrían incrementar la volatilidad a lo largo del año.

Prevemos una tasa de cambio USD/BRL 5,40 en el primer trimestre de 2026 y de 5,50 en el segundo, tercero y cuarto trimestres.

Figura 6: La relación carry-volatilidad del real en niveles altos hace que la divisa sea muy atractiva
BRL, carry-volatilidad, %.

Bloomberg, UBS, noviembre de 2025

Figura 7: Los problemas de sostenibilidad de la deuda, si no se abordan, podrían pesar sobre la divisa a largo plazo
% del PIB



BCB, UBS, noviembre de 2025

Figura 8: El déficit presupuestario sigue siendo un riesgo a largo plazo para la divisa

% del PIB

BCB, UBS, noviembre de 2025

Conclusión

Brasil ofrece oportunidades de inversión atractivas, respaldadas por valuaciones atractivas, condiciones globales favorables y la perspectiva de una relajación monetaria nacional en el primer semestre de 2026.

La renta variable se destaca como la clase de activo más prometedora, con sólidos fundamentales, mejores perspectivas de beneficios y un renovado interés por parte de inversionistas extranjeros. La divisa sigue siendo atractiva por su alto carry, a pesar de los riesgos fiscales.

Es importante señalar que el segundo semestre del año introduce una incertidumbre significativa. Las elecciones presidenciales y la credibilidad de los planes de consolidación fiscal serán determinantes para sostener la dinámica del mercado. Aunque los vientos de cola mundiales son un contexto favorable, los acontecimientos políticos y fiscales internos influirán cada vez más en la confianza inversora. Monitorear estos riesgos será esencial para capturar oportunidades mientras se capea la volatilidad, especialmente cerca de las elecciones presidenciales de octubre.

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.

Inversiones en mercados emergentes

Los inversionistas deben ser conscientes de que los activos de los mercados emergentes están sujetos, entre otros, a posibles riesgos derivados de la volatilidad cambiaria, cambios bruscos en el costo del capital y las distintas perspectivas de crecimiento económico, así como a riesgos regulatorios y sociopolíticos, de tasas de interés y de carácter crediticio. En ocasiones, los activos pueden ser muy poco líquidos y las condiciones de liquidez pueden empeorar de forma repentina. CIO GWM solo suele recomendar valores que considere que cumplen las normas federales de registro de EE.UU. (art. 12 de la Ley del Mercado de Valores de 1934) y las normas de registro específicas de cada estado (conocidas como «leyes de cielo azul»). Los inversionistas potenciales deben ser conscientes de que, en la medida en que así lo permita la ley estadounidense, CIO GWM podría recomendar de vez en cuando algunos bonos que no estén registrados conforme a las leyes de valores federales o estatales de Estados Unidos. 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. Para más información sobre los mercados emergentes en general véase el documento CIO GWM Education Notes, Emerging Market Bonds: Understanding Emerging Market Bonds, 12 de agosto de 2009 y Emerging Markets Bonds: Understanding Sovereign Risk, 17 de diciembre de 2009. Se aconseja a los inversionistas interesados en mantener bonos a largo plazo que seleccionen los valores de instituciones soberanas con las calificaciones crediticias más altas (dentro del grado de inversión). Se reduce así el riesgo de que un inversionista pueda acabar en posesión de bonos cuyo emisor soberano incurra en impago. Los bonos con una calificación inferior al grado de inversión solo son recomendables para clientes con una tolerancia al riesgo más alta que busquen adquirir bonos de mayor rentabilidad durante plazos más cortos.

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. UBS puede usar herramientas de inteligencia artificial («herramientas de IA») para elaborar este documento. Pero, aunque se usen herramientas de IA, este documento ha sido sometido a revisión humana.
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 propósitos: (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 (Brasil) Corretora de Valores S.A., 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 serán tratados de acuerdo con la política de privacidad de Credit Suisse accesible en su domicilio a través del sitio web oficial de Credit Suisse. 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 C/2025. OGI82652744

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