

# Trump presidente, Senado republicano y Cámara de Representantes aún incierta

UBS House View - **Daily US**

Solita Marcelli, GWM Chief Investment Officer Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)  
Mark Haefele, Global Wealth Management Chief Investment Officer, UBS AG  
Vincent Heaney, Strategist, UBS AG London Branch  
Kiran Ganesh, Strategist, UBS AG London Branch  
Jon Gordon, Strategist, UBS AG Hong Kong Branch  
Alison Parums, Strategist, UBS Switzerland AG  
Kurt Reiman, Head of Fixed Income, Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

## Próxima retransmisión en directo:

[ElectionWatch: Primeras conclusiones sobre las elecciones](#) 6 de noviembre a las 13:00 ET

## Reflexión del día

### ¿Qué ha ocurrido?

Donald Trump será el 47.º presidente de Estados Unidos y la agencia de noticias The Associated Press le ha declarado ganador de las elecciones de 2024. El expresidente ha obtenido los 270 votos del Colegio Electoral necesarios para convertirse solamente en la segunda persona de la historia de Estados Unidos en ser reelegida para dos mandatos no consecutivos.

Aún están contándose votos, pero The Associated Press ha previsto que los republicanos retomarán el control del Senado con al menos 51 escaños. El Partido Republicano recuperó escaños en West Virginia y Ohio, logró superar las complicaciones en Nebraska, Texas y Florida y se prevé que gane en Montana. Por otro lado, la reñida carrera por la Cámara de Representantes significa que la composición completa del Congreso no quedará establecida hasta que pasen días o incluso semanas.

Podría haber resultados ajustados en algunos estados, lo que podría dar lugar a recuentos de votos. Dicho esto, creemos improbable que los recuentos alteren el aparente resultado de las elecciones y consideramos que los inversores deben tomar decisiones de inversión a futuro asumiendo una victoria de Trump.

En el momento de redactar este informe, los futuros sobre el S&P 500 subían un 2,3% y los futuros sobre el índice de valores de pequeña capitalización Russell 2000 avanzaban un 6%. Ello se debía probablemente a las previsiones de un mayor crecimiento nacional, un incremento de la actividad de fusiones y adquisiciones, una ampliación de los recortes de impuestos personales y las esperanzas de unos impuestos empresariales más bajos. La perspectiva de un resultado electoral claro también podría estar impulsando los futuros al alza, dada la menor incertidumbre respecto al futuro.

## A qué estar atentos: 7 de noviembre de 2024

- Decisión de tipos de la Reserva Federal
- Productividad estadounidense del tercer trimestre
- Decisión de política monetaria del Banco de Inglaterra
- Decisión del Norges Bank
- Decisión del Riksbank

---

Este informe ha sido elaborado por UBS Financial Services Inc. (UBS FS) and UBS AG and UBS AG London Branch and UBS AG Hong Kong Branch and UBS Switzerland AG. Por favor, consultar las consideraciones legales que aparecen al final del documento.

En el momento de redactar este informe, las rentabilidades de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años habían subido alrededor de 18 puntos básicos (pb), hasta el 4,44%, en previsión de un mayor crecimiento nominal del PIB y unos déficits fiscales más altos. El dólar ha ganado un 1,7% frente al euro. El oro había bajado un 0,7% en el momento de redactar este informe.

Con un posible aumento de los aranceles comerciales durante un mandato presidencial de Trump, el índice Hang Seng cayó un 2,2% y el yuan chino se ha depreciado (USDCNY +0,4%). Por su parte, el índice Nikkei 225 de Japón subió un 2,6%, mientras que el yen bajó un 1,5%. El Euro Stoxx 50 gana un 0,9%. El peso mexicano cotiza un 3% a la baja frente al dólar.

### **¿Qué significará para las políticas, la economía y la geopolítica?**

Trump hizo campaña con promesas de una ampliación de los recortes de los impuestos personales, unos impuestos empresariales más bajos, desregulación, aranceles comerciales, controles de la inmigración y una reevaluación del papel de Estados Unidos en los asuntos mundiales. Si los republicanos se hacen con el control del Congreso, el presidente tendría más margen para implantar sus políticas. Dicho esto, unas mayorías reducidas en el Congreso podrían constreñir algunas medidas de política, sobre todo a la vista de los ya abultados déficits presupuestarios.

Creemos que las políticas en torno a los aranceles son las que tendrían más repercusión desde una perspectiva económica. El cuestionable arancel del 60% sobre las importaciones procedentes de China y un gravamen del 10% sobre las importaciones del resto del mundo podrían hacer inviable gran parte del comercio entre Estados Unidos y China, reducir la demanda nacional y los beneficios de las empresas en Estados Unidos y provocar una disminución de crecimiento del PIB en todo el mundo, y sobre todo en China. Tales aranceles también podrían contribuir a un aumento de la inflación estadounidense.

Por supuesto, está por ver si las negociaciones, las concesiones respecto al comercio o respecto a otros asuntos o las complicaciones legales podrían llevar en última instancia a la introducción (o no) de unos aranceles más bajos. Asimismo, ha de notarse que también es probable que se tarde en implantar los aranceles, que pensamos posiblemente no se introducirían hasta mediados de 2025 o 2026.

En política fiscal, pensamos que el resultado de las elecciones reduce los riesgos presupuestarios a corto plazo en torno a la financiación del gobierno (la fecha límite es el 20 de diciembre de 2024) y la finalización de la suspensión del límite de la deuda (la fecha límite es el 2 de enero de 2025). Trump hizo campaña prometiendo una ampliación de las rebajas de los impuestos personales a final de 2025, una reducción de la tasa del impuesto de sociedades del 21% al 15% y la aplicación de otras exenciones fiscales sobre las rentas del trabajo. El déficit como proporción del PIB actualmente es el doble que al comienzo del primer mandato de Trump y las tasas de interés son más altas. Por ello, los congresistas más proclives a la contención presupuestaria podrían optar por bloquear o rebajar la legislación que expandiera más el déficit, sobre todo si las mayorías en el Congreso son reducidas.

Prevedemos que la Fed continúe moviéndose hacia una política monetaria neutral y no esperamos que cambie su perspectiva inmediatamente, dada la elevada incertidumbre en torno a la ejecución de las políticas. Otro recorte de

tasas de 25 pb el 7 de noviembre parece muy probable y en nuestro escenario de base, prevemos otra rebaja de 25 pb en diciembre y 100 pb de recortes en total en 2025. Una posibilidad remota es que la Fed frene el ritmo de rebajas de las tasas si percibe que los cambios en la migración, el comercio o la política fiscal podrían hacerle temer una inflación más alta.

En otros ámbitos, esperamos medidas a favor de una rápida desregulación de los sectores de la energía procedente de combustibles fósiles y de los servicios financieros. Desde una perspectiva geopolítica, pensamos que una presidencia de Trump probablemente conlleve una postura más beligerante hacia China, ponga a prueba las relaciones transatlánticas con respecto al comercio y a la guerra en Ucrania y suponga la aplicación de una estrategia de «máxima presión» sobre Irán, lo que mantendría el riesgo de escalada bélica en Oriente Medio en un nivel alto.

### **¿Qué significará para los mercados?**

#### **Renta variable**

*EE.UU.*

Los futuros sobre la renta variable estadounidense han cotizado al alza mientras se computaban los resultados de las elecciones. En nuestro escenario de base, prevemos que el S&P 500 suba hasta 6.600 puntos para finales de 2025, una rentabilidad de precio cercana al 15% desde los niveles actuales. Tal avance se debería a nuestras expectativas de crecimiento benigno en Estados Unidos, unas tasas de interés más bajas y el continuo viento de cola estructural de la IA. Unos impuestos empresariales más bajos y/o la desregulación de los sectores energético y financiero en una administración Trump podrían prestar apoyo adicional.

Tecnología, servicios públicos y financieros se hallan entre los sectores de renta variable que vemos como Atractivos. En tecnología, una victoria de Trump podría generar más temores en torno al impacto de los aranceles en los beneficios de las empresas de hardware y semiconductores. Pero no creemos que esto pese más que los fundamentos de crecimiento estructural a medio plazo. El gasto en infraestructura de IA se mantiene firme, ya que las empresas experimentan con casos de uso de la IA mientras compiten por asegurarse el liderazgo. La oferta de componentes de semiconductores necesarios para la IA probablemente siga estando limitada durante el próximo año, lo que favorecerá a los precios.

En servicios públicos, las empresas de renovables apalancadas podrían afrontar dificultades tras una victoria de Trump. Sin embargo, seguimos previendo que la demanda de energías renovables se mantenga sólida, dado el énfasis de las empresas, los estados y los municipios en los objetivos de descarbonización. De forma más fundamental, prevemos que un crecimiento significativo de los centros de datos de IA genere un fuerte aumento de la demanda de energía y de los precios de la misma. Además, consideramos que las características defensivas del sector deberían ofrecer estabilidad en una cartera si surgen dudas sobre el crecimiento económico.

En el caso del sector financiero estadounidense, pensamos que una victoria de Trump probablemente se vea como un factor positivo inmediato, ya que podría presagiar una desregulación. Asimismo, creemos que las perspectivas a medio plazo son favorables, con el respaldo de una economía sólida y un posible repunte en áreas como los préstamos a las empresas y las fusiones y adquisiciones, gracias a los recortes de tasas de la Fed.

### *China*

El índice Hang Seng bajó un 2,2% y el yuan chino se ha debilitado.

Una victoria de Trump eleva la probabilidad de que se apliquen fuertes aranceles sobre las exportaciones chinas a Estados Unidos y pone en cuestión la perspectiva de la renta variable china. Al mismo tiempo, las acciones chinas ya se perfilan baratas y los mercados estarán pendientes del resultado de la reunión del Comité Permanente del Congreso Nacional Popular (CNP) del viernes para ver si Beijing podría incrementar y adelantar el gasto en estímulos en respuesta a ello. Mantenemos una posición Neutral respecto a la renta variable china por ahora.

### *Europa*

El potencial de un aumento de los aranceles también preocupa a las empresas europeas, aunque el Euro Stoxx 50 cotiza un 0,9% al alza en el momento de redactar este informe. Alrededor de un cuarto de las ventas de las empresas europeas cotizadas son a Estados Unidos. Pero es de notar que solo una pequeña parte de estas ventas son exportaciones de hecho: la mayoría de los bienes que venden las empresas europeas en Estados Unidos se fabrican en el propio Estados Unidos. Los valores cíclicos europeos expuestos a China afrontan riesgos más importantes, en nuestra opinión. Dichos valores sufrieron recortes de una media de alrededor del 10% en episodios previos de la guerra comercial entre Estados Unidos y China en 2018-19. El potencial desmantelamiento de algunas de las iniciativas de energía verde estadounidenses también podría pesar sobre parte de los sectores europeos de industriales y servicios públicos.

### **Bonos**

Las rentabilidades de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años han subido alrededor de 18 pb, hasta el 4,44%, en previsión de un mayor crecimiento nominal del PIB y unos déficits fiscales más altos. Después del fuerte avance de los rendimientos recientemente, pensamos que estos altos niveles no están justificados, prevemos rentabilidades positivas de los bonos de cara al futuro y creemos que los inversores con abundante efectivo han de aprovechar los elevados rendimientos actuales para «bloquear» rendimientos para 2025.

El mercado parece estar adoptando una opinión firme sobre el potencial impacto inflacionista de las políticas que desea implantar Trump, cuando aún hay una considerable incertidumbre sobre la medida en que pueden implementarse o el efecto que tendrán de hecho en la inflación. Los bonos también se perfilan atractivos desde una perspectiva de cartera, con el potencial de una subida importante en un caso de riesgo de que Estados Unidos entre en recesión.

### **Divisas**

El índice del dólar (DXY) ha subido un 1,2% en las últimas horas. Los mercados parecen estar centrándose en el potencial de unos impuestos más bajos, un crecimiento nominal más alto y los aranceles, todo lo cual podría impulsar al dólar al alza.

A corto plazo, el dólar podría mantenerse firme, ya que los mercados descuentan una victoria de Trump. Pero a medio plazo, seguimos previendo que el dólar se deprecie a lo largo del próximo año. Fundamentalmente, creemos que una combinación de sobrevaloración del dólar y los importantes

déficits gemelos de EE.UU. en la cuenta fiscal y la cuenta corriente probablemente pese sobre la divisa. Los inversores deberían plantearse aprovechar la fortaleza actual del dólar para diversificar en otras divisas del G10.

El peso mexicano se ha depreciado notablemente por los temores a restricciones comerciales y el yuan chino baja un 0,4% frente al dólar en el momento de redactar este informe. Prevemos que el cruce USDCNY se mueva hacia el nivel de 7,4 en una administración Trump.

### Oro

El oro ha caído un 0,7% en las últimas horas, hasta alrededor de 2.725 USD/onza en el momento de redactar este informe. De cara al futuro, creemos que unos déficits más altos, la incertidumbre geopolítica y la continuación de las compras por parte de los bancos centrales deberían provocar subidas del metal dorado en los próximos meses. Tenemos un objetivo de 2.900 USD/onza para septiembre de 2025.

### Actualización del mercado

06.11.2024	Current (*)	Percent change. For volatility indices, net change in points. For yields, net change in bps			
		1D	5D	1M	YTD
VIX Index	16.0	-5	-4	-3	+4
MOVE Index	130	-6	-0	+30	+16
S&P 500	5783	+1.2%	-0.9%	+0.6%	+21.2%
Russell 2000	2261	+1.9%	+1.0%	+2.2%	+11.5%
Euro Stoxx 600	518	+1.6%	+1.2%	-0.2%	+8.1%
Shanghai Composite	3384	-0.1%	+3.6%	+1.4%	+13.7%
US 10-year Treasury	4.41	+14	+11	+44	+53
US 2-year Treasury	4.24	+6	+6	+32	-1
Germany's 10-year Bund	2.40	-2	+1	+19	+38
Germany's 2-year Bund	2.20	-9	-5	+0	-19
EURUSD	1.077	-1.5%	-0.9%	-2.0%	-2.5%
EURCHF	0.94	-0.2%	-0.0%	-0.1%	+1.3%
USDCHF	0.87	+1.3%	+0.9%	+2.3%	+3.9%
USDJPY	154	+1.5%	+0.5%	+4.0%	+9.2%
Brent crude, USD/bbl	74	-1.6%	+2.4%	-4.8%	-3.5%
Gold, USD/oz	2741	-0.3%	-2.1%	+3.6%	+32.3%

(\*) or last close if not available

Fuente: Bloomberg, UBS, a 6 de noviembre de 2024

## Activos no tradicionales

**Las clases de activos no tradicionales son inversiones que incluyen hedge funds, capital riesgo, propiedades inmobiliarias y futuros gestionados (en conjunto: inversiones alternativas).** Los intereses de fondos de inversiones alternativas se venden solo a inversores cualificados, y únicamente por medio de documentos de oferta que incluyen información sobre los riesgos, rendimiento y gastos de los fondos de inversiones alternativas, instando a los clientes a que lean dichos documentos detenidamente antes de proceder a la suscripción y conservación de los fondos. Las inversiones en fondos de inversiones alternativas son especulativas e implican riesgos considerables. En concreto, estas inversiones (1) no son fondos de inversión colectiva y no están sujetas a los mismos requisitos normativos que los fondos de inversión colectiva; (2) su rendimiento puede ser volátil y los inversores pueden perder la totalidad o una parte sustancial de su inversión; (3) pueden participar en apalancamientos y otras prácticas de inversión especulativa que pueden incrementar el riesgo de perder la inversión; (4) son inversiones ilíquidas a largo plazo, generalmente no existe un mercado secundario para los intereses de un fondo y no se espera que surja ninguno; (5) los intereses de los fondos de inversión alternativa suelen ser intereses ilíquidos y su transferencia está sujeta a restricciones; (6) puede que no exista el requisito de proporcionar periódicamente información sobre precios o valoración a los inversores; (7) generalmente implican estrategias fiscales complejas y puede haber retrasos en la distribución de información fiscal a los inversores; (8) están sujetas a altas comisiones, incluyendo las comisiones de gestión junto a otros gastos y comisiones que mermarán los beneficios.

Los intereses en los fondos de inversiones alternativas no son depósitos ni obligaciones de ningún banco u otra institución depositaria asegurada, ni cuentan con su garantía o aval; del mismo modo, tampoco están asegurados a nivel federal por la Corporación Federal de Seguros de Depósitos, la Reserva Federal ni por ninguna otra agencia gubernamental. Los posibles inversores deberían comprender estos riesgos antes de invertir en un fondo de inversiones alternativas y deberían contar con capacidad financiera suficiente para aceptarlos, así como la disposición de hacerlo durante un periodo de tiempo prolongado; asimismo, deberían considerar el fondo de inversiones alternativas como un complemento a un programa de inversión general.

Además de los riesgos generales aplicables a las inversiones alternativas, existen los siguientes riesgos adicionales propios de las inversiones en distintas estrategias:

- **Riesgos de los hedge funds:** Hay riesgos específicamente asociados a la inversión en hedge funds que pueden incluir riesgos relacionados con la inversión en ventas a corto, opciones, títulos de pequeña capitalización, bonos basura, derivados, valores de empresas en dificultades, valores no estadounidenses e inversiones de escasa liquidez.
- **Futuros gestionados:** Existen riesgos específicamente asociados a la inversión en programas de futuros gestionados. Por ejemplo, no todos los gestores se centran en todas las estrategias en todo momento y las estrategias de futuros gestionados pueden tener elementos direccionales de importancia.
- **Bienes inmuebles:** Existen riesgos específicamente asociados a la inversión en productos inmobiliarios y en fondos de inversión inmobiliaria. Entre ellos se incluyen los relacionados con la deuda, cambios adversos en las condiciones económicas generales o del mercado local, cambios en leyes o normativas gubernamentales, fiscales, inmobiliarias o de urbanismo, riesgos asociados con requerimientos de capital y, para algunos productos inmobiliarios, los riesgos relacionados con la posibilidad de tener derecho a un tratamiento ventajoso conforme a la legislación tributaria federal.
- **Capital riesgo:** Existen riesgos específicamente asociados a la inversión en capital riesgo. Pueden solicitarse aportaciones de capital con poca antelación y el hecho de no responder a dichos requerimientos puede tener consecuencias negativas de importancia, incluyendo, entre otras, la pérdida total de la inversión.
- **Riesgo cambiario/de divisas:** Los inversores en valores de emisores radicados fuera de EE.UU. deberían ser conscientes de que incluso para aquellos valores denominados en dólares estadounidenses, las variaciones en el tipo de cambio entre el dólar y la divisa del país del emisor pueden tener efectos inesperados en la liquidez y el valor de mercado de dichos valores. Estos valores también podrían verse afectados por otros riesgos (tales como cambios políticos, económicos o normativos) que un inversor estadounidense podría no conocer con facilidad.

## 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 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](http://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](http://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 C/2024. CIO82652744

© UBS 2024. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Todos los derechos reservados.