

Perspectivas: información actualizada sobre el mercado del carbono, descarbonización del transporte marítimo y conclusiones del FEM

Inversión sostenible

Autores: Stephanie Choi, CIO Sustainable Investing Analyst, UBS AG Hong Kong Branch; Sebastian van Winkel, Sustainable Investing Analyst, UBS AG; Antonia Sariyska, CIO Sustainable Investing Analyst, UBS Switzerland AG; Amantia Muhedini, Sustainable & Impact Investing Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Catherina Campedelli, CIO Sustainable Investing Analyst, UBS Switzerland AG

- China ha relanzado los mercados voluntarios nacionales de carbono en 2024 con nuevas normas destinadas a mejorar la estandarización y aumentar la credibilidad. Aunque los mercados voluntarios de carbono siguen evolucionando, preferimos las inversiones en mercados regulados consolidados, principalmente los mercados regionales de EE.UU. y la UE.
- El transporte marítimo supone aproximadamente el 10-12 % de la demanda energética mundial relacionada con el transporte, por lo que la Organización Marítima Internacional ha fijado un objetivo de cero emisiones netas y generado expectativas de cambios en los combustibles. Sin embargo, percibimos dificultades para la descarbonización a corto y medio plazo.
- Asistimos al Foro Económico Mundial en Davos, donde las cuestiones geopolíticas, el clima, y los riesgos de sostenibilidad y el papel de la IA fueron los tres principales temas de conversación.



Fuente: Getty

Autor secundario: Bénédicte Lauener

China relanza las compensaciones de carbono: implicaciones mundiales y perspectivas

2023 fue un año complejo para los mercados de carbono debido a la volatilidad y a la trayectoria bajista de los precios en varios mercados regulados y voluntarios de carbono. Los precios del carbono en los mercados regulados europeos alcanzaron su mínimo de dos años en enero de este año tras batir el récord de 100 EUR por tonelada en febrero del año pasado. La ralentización de la actividad económica y la bajada de los precios del gas natural han disminuido la demanda y presionado los precios a la baja (véase [«Fewer emissions weigh on prices»](#)). Asimismo, el estudio de S&P indica que los precios de los créditos de anulación de carácter voluntario basados en la

naturaleza cayeron un 70 % en 2023 en un contexto de controversias.

No obstante, vemos avances interesantes en algunas partes de los mercados de carbono, ya que 2024 ha comenzado con el impulso de los incipientes mercados de carbono de China. Dos importantes acontecimientos están sentando las bases de la siguiente fase de crecimiento: el relanzamiento del mercado voluntario de carbono de los certificados de reducción de emisiones (CRE) de China y un nuevo sistema de regulación de su mercado obligatorio de carbono.

El régimen de comercio de derechos de emisión (RCDE) de China, el mercado obligatorio más grande del mundo en cuanto a emisiones totales, comenzó a aplicarse en 2021, regula más de 2000 empresas y representa aproximadamente

el 30 % de las emisiones de carbono nacionales. Por otro lado, los CRE estaban suspendidos en el país desde 2017 dada la falta de motivación (precios y volúmenes bajos) y de estandarización de los proyectos. El relanzamiento de los CRE es notable: ahora las empresas pueden comprar CRE con proyectos subyacentes aptos (incluidos de forestación, revegetación de manglares y de energía solar y eólica) para compensar hasta el 5 % de las emisiones verificadas cubiertas por el RCDE.

La intercambiabilidad entre los mercados regulados y voluntarios de carbono era la norma en el Protocolo de Kioto y los créditos voluntarios de carbono de los mercados desarrollados (p. ej. de la UE) se aceptaban conforme a los RCDE oficiales. El objetivo, que se mantiene hasta la fecha, era crear un mecanismo de compensación para permitir las inversiones en proyectos de eliminación o retirada de la atmósfera y almacenamiento de carbono, con el que se obligaba a pagar a las empresas contaminantes. En lugar de existir mercados voluntarios y regulados por separado, lo ideal sería que los mercados voluntarios de carbono actuaran más como mercados en los que se evaluara previamente su idoneidad. Sin embargo, la verificación y la visibilidad son esenciales para que esto funcione.

El anuncio del relanzamiento fue acompañado por medidas de validación de los proyectos y de verificación de la reducción de las emisiones, mientras que la mejora de las normas puede ayudar a generar credibilidad en la oferta de CRE. Asimismo, entre las nuevas medidas que regulan el RCDE chino, se encuentran el control estatal y sanciones de prácticas indebidas, lo que aumenta la visibilidad de la demanda. Todas estas medidas van dirigidas a mejorar la intercambiabilidad entre los mercados regulados y voluntarios con el fin de promover un capital transparente y eficiente para los proyectos subyacentes de descarbonización que necesitan financiación. Somos optimistas y esperamos que, en el futuro, estas contribuyan a que el RCDE abarque aún más sectores (p. ej. la industria del cemento y del aluminio).

China no es el único país que ha restablecido —al menos, en parte— la convergencia de los mercados regulados y voluntarios de carbono. El año pasado, la reforma del sistema de carbono de Australia también hizo posible que las empresas convirtieran los créditos de carbono australianos de apoyo a la naturaleza en créditos de mecanismos de salvaguardia para cumplir los requisitos. Aunque siguen siendo sistemas nacionales hasta el momento, su éxito y trayectoria deberían contribuir considerablemente al fomento de la conectividad multilateral, objetivo del artículo 6, firmado por más de 190 países en la COP26 en 2021. En la otra parte del planeta, la Ley de declaraciones de los mercados voluntarios de carbono de California ha entrado en vigor en 2024. Esta exige requisitos más estrictos de transparencia tanto a vendedores como a compradores de compensaciones voluntarias de carbono en un esfuerzo por mejorar la confianza en los mercados.

Conclusiones para los inversionistas

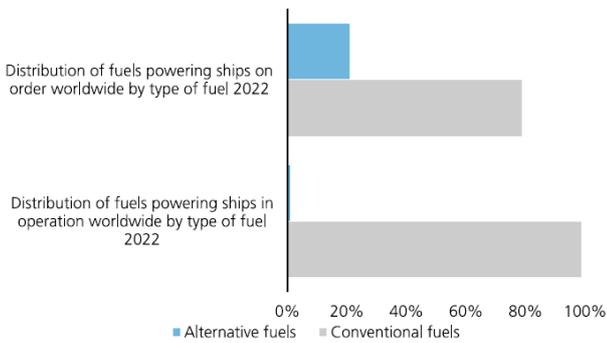
- Los intentos de China de aumentar la estandarización y la credibilidad de sus mercados de carbono deberían impulsar a sus incipientes mercados. Somos optimistas en cuanto a los precios del carbono en China a largo plazo, aunque vemos dificultades a corto plazo a consecuencia de la limitada cobertura y la escasa visibilidad del crecimiento de la producción industrial.
- Tanto China como Australia han vuelto a introducir la convergencia de los mercados regulados y voluntarios de carbono, lo cual es positivo para los mercados voluntarios a largo plazo. Esperamos que se produzcan una mayor estandarización y la consolidación de los mercados, por lo que no somos partidarios de invertir directamente en compensaciones de mercados voluntarios de carbono, sino que recomendamos a los inversionistas interesados en la sostenibilidad que se enfoquen mejor en los proyectos subyacentes, en los que las compensaciones pueden ser una de las numerosas fuentes de ingresos.
- Por ahora, seguimos apostando por los mercados regulados de carbono consolidados que ofrecen mayor liquidez y visibilidad de la oferta y la demanda, como los de la UE, Reino Unido y los mercados regionales de EE.UU. (en particular California). Aunque preveamos volatilidad a corto plazo debido a los cambios en la actividad económica y la política, somos optimistas en cuanto a la subida de los precios del carbono a largo plazo para favorecer la consecución de los objetivos de descarbonización.
- Si desea más información sobre los mercados de carbono, consulte nuestra publicación [«Sustainable investing in carbon markets»](#) (julio de 2023).

Descarbonización del transporte marítimo: retos y oportunidades

La situación de seguridad del Mar Rojo, que está afectando las rutas marítimas, ha puesto de manifiesto la importancia del sector marítimo. Aunque el foco a corto plazo recae en la seguridad, en julio de 2023 la Organización Marítima Internacional (OMI) marcó un objetivo de cero emisiones netas para 2050, lo que causó un giro del sector hacia la sostenibilidad.

El transporte marítimo supone un 10-12 % de la demanda energética mundial relacionada con el transporte y los combustibles derivados del petróleo satisfacen el 99 % de la demanda del sector, según la Agencia Internacional de la Energía. Lograr el objetivo de cero emisiones netas de la OMI conlleva una reducción de las emisiones de casi el 15 % de 2022 a 2030. Esto requiere una combinación de captura de carbono, nuevas tecnologías y combustibles alternativos, aunque la hoja de ruta no está clara en nuestra opinión.

Fig. 1. Aumento de la demanda de buques que pueden utilizar combustibles alternativos



Fuente: DNV y UBS (datos de 2023)

La Estrategia de 2023 de la OMI establece un objetivo de uso del 5 %, en un intento por alcanzar el 10 %, de combustibles con cero emisiones o emisiones «cercanas al cero» para 2030, lo cual reduciría en cierto modo la demanda de los combustibles con mayores emisiones. El biodiésel es un excelente combustible alternativo con potencial, aunque la industria marítima enfrentará los mismos retos que la aviación a la hora de garantizar una oferta suficiente. El metanol (derivado de reservas biológicas o CO₂ capturado) es otra opción, aunque los costos siguen siendo un obstáculo hoy en día. La disponibilidad comercial del gas natural licuado lo convierte en una alternativa atractiva a los combustibles derivados del petróleo. Sin embargo, McKinsey y el Maersk Mc-Kinney Moller Center for Zero Carbon Shipping estiman que el gas natural licuado puede tener una huella de carbono mayor durante todo el ciclo de producción de combustible a lo largo de 20 años.

La renovación de la flota es otra estrategia seguida por las empresas de transporte marítimo para modernizar sus buques y adoptar tecnologías más limpias. La integración de la inteligencia artificial (IA) para la optimización de las rutas es otra forma prometedora —todavía en el plano teórico— de reducir las emisiones.

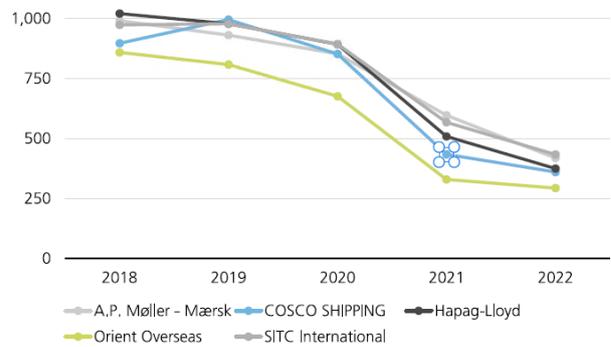
A pesar de que la descarbonización del transporte marítimo es fundamental, existen numerosos retos a corto plazo. Uno de los principales obstáculos son los costos asociados a la adopción de tecnologías verdes en lo que respecta a los gastos de capital por la renovación de la flota y la nueva infraestructura y a los gastos operativos debido a que los precios de los combustibles verdes son superiores a los de los combustibles tradicionales. Además, las tecnologías aún están en una fase relativamente incipiente y la infraestructura de producción deberá seguir mejorando para satisfacer la demanda del sector y reducir los costos.

No obstante, se están sumando reguladores e inversionistas: el Reglamento de la UE sobre el uso de combustibles en el transporte marítimo promueve el uso de combustibles renovables e hipocarbónicos y de fuentes de energía alternativas en el transporte marítimo en la UE. El mes pasado, la UE incluyó el transporte marítimo en su sistema de comercio

de emisiones, que cubre el 100 % de las emisiones de las travesías que comienzan y acaban en puertos de la UE y el 50 % de las emisiones de las travesías que comienzan o acaban en la UE, independientemente de donde se encuentren registradas. Para 2027, las empresas de transporte marítimo tendrán que pagar el 100 % de sus emisiones.

Fig. 2. Emisiones directas de las empresas de transporte marítimo de mayor tamaño a lo largo del tiempo

Toneladas de emisiones de CO₂ (alcance 1) por millón de USD de ingresos



Fuente: S&P Sustainable1 y UBS (datos de enero de 2024)

En EE.UU., la Ley de reducción de la inflación (IRA) apoya las iniciativas de reducción de las emisiones de los puertos mediante la electrificación y la ampliación de una cadena de suministro verde de amoníaco con sus incentivos fiscales para el hidrógeno limpio. En lo que respecta a la financiación, los Principios de Poseidón establecen un marco internacional de evaluación y declaración de la orientación climática de las carteras de financiación naval para que las entidades financieras puedan adaptar sus carteras a los objetivos de cero emisiones netas de la OMI.

De cara al futuro se deberían monitorear varios acontecimientos clave del sector marítimo. El concepto de «corredores verdes» está ganando popularidad como medio para incentivar las prácticas sostenibles en el transporte marítimo. Los corredores verdes implican que las rutas designadas en las que los buques usan combustibles más limpios o cumplen determinados requisitos de emisiones reciben un trato preferencial, como aranceles portuarios más bajos o despachos más rápidos.

Los inversionistas interesados en la descarbonización del transporte marítimo pueden explorar varias vías. En nuestra opinión, las empresas químicas que participan en la producción de combustibles verdes representan oportunidades de inversión, así como los bonos verdes y azules emitidos por las empresas de transporte marítimo (otra vía). Por último, estudiar temas de la CIO, como «Aire limpio y reducción de carbono», puede llevar a los inversionistas a empresas que contribuyan a los objetivos más ambiciosos de sostenibilidad del transporte marítimo.

Conclusiones para los inversionistas

- El transporte marítimo representa aproximadamente el 12 % de la demanda energética relacionada con el transporte y la OMI se ha comprometido a alcanzar el objetivo de cero emisiones netas para 2050.
- El paso gradual a combustibles alternativos, la renovación de la flota y la optimización de las rutas con IA son opciones posibles, aunque vemos ciertas dificultades para su implementación a corto y medio plazo. Gracias a los incentivos de la IRA o a su inclusión en el RCDE europeo, las inversiones en alternativas pueden resultar más rentables.
- Los inversionistas pueden consultar temas como «Aire limpio y reducción de carbono», los bonos verdes y azules emitidos por las empresas de transporte marítimo y las empresas químicas que participan en la producción de combustibles verdes, así como las oportunidades asociadas a la «economía azul».

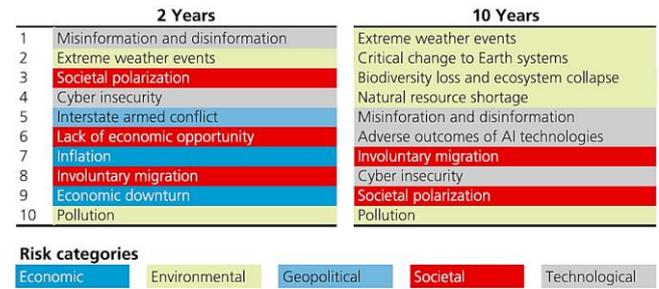
Conclusiones del FEM: clima, conflictos e IA

El Foro Económico Mundial (FEM) anual se celebró en enero en Davos (Suiza). Se caracterizó por dos fenómenos: la asistencia alcanzó los niveles prepandémicos y los Alpes suizos disfrutaron (sorprendentemente) de una buena nevada. A continuación, presentamos nuestras conclusiones tras asistir al evento.

El FEM no suele ser un lugar para compromisos importantes, a diferencia de las conferencias de las Naciones Unidas (p. ej. la reciente COP28 de Dubái, sobre la que hablamos en nuestra edición Ideas sostenibles de noviembre de 2023), aunque los políticos, las empresas y los inversionistas a menudo esperan el evento para obtener información sobre cuáles serán las prioridades de ese año. En 2024, el FEM abordó principalmente la IA y la sostenibilidad.

Como es habitual, el FEM marcó las pautas publicando su informe anual sobre los riesgos globales antes del evento. Los riesgos medioambientales, que se reflejan en fenómenos meteorológicos extremos, encabezaron la lista, lo que reafirma una vez más la importancia de evaluar y considerar los riesgos climáticos físicos en los modelos de negocio y en las asignaciones de las inversiones. A estos les siguieron de cerca los riesgos que conllevan las noticias falsas, esto es, las relacionadas con la información incorrecta generada con IA. El tercer lugar lo ocupó la polarización de la sociedad, que presagia posiblemente un año de elecciones que marcarán un antes y un después en todo el mundo. De hecho, los debates de este evento de referencia abordaron estos tres temas.

Fig. 3. El clima sigue siendo uno de los principales riesgos percibidos a corto y medio plazo



Fuente: World Economic Forum Global Risks, UBS (datos de enero de 2024)

El panorama geopolítico y la polarización de la sociedad fueron el punto de partida de la mayoría de los debates producidos en el Centro de congresos principal, donde altos cargos políticos, como el Presidente ucraniano Volodymyr Zelenskyy, el Primer Ministro chino Li Qiang y el Presidente francés Emmanuel Macron, dieron discursos especiales y reflexionaron sobre un mundo en conflicto. Creemos que es probable que las cuestiones geopolíticas sigan siendo relevantes por los varios conflictos militares abiertos y las votaciones este año para casi la mitad del electorado mundial. En nuestra opinión, para los inversionistas, incluyendo los enfocados en la sostenibilidad, la mayor prioridad de las inversiones y producciones nacionales, junto con el posible paso de los compromisos a la implementación de las políticas climáticas, supondrán un continuo despliegue de capital en tecnologías y cadenas de suministro verdes domésticas.

La IA fue el principal tema de debate en los numerosos eventos paralelos que tuvieron lugar en Davos, sobre todo para las empresas que están en pleno proceso de integración de la IA. Las organizaciones sin ánimo de lucro se interesaron por la ética y la seguridad de la aplicación de la IA, mientras que los inversionistas esperaban aprovechar el repunte de los mercados de capitales impulsado por la IA. La sostenibilidad, tema que tradicionalmente domina los debates del FEM, estuvo estrechamente relacionada con la IA y los acontecimientos geopolíticos tanto en las conversaciones principales como en las paralelas. Creemos que el incremento de la adopción de la IA puede favorecer la aceleración de los proyectos sostenibles, con ejemplos como la optimización de la red eléctrica, los modelos climáticos, la agricultura inteligente y la optimización del uso de la energía de los centros de datos con el objetivo de garantizar un progreso efectivo y controlado de la descarbonización, ayudar en el descubrimiento de medicamentos y el aumento de la accesibilidad en el sector de la salud, y mejorar la enseñanza y la educación adaptada.

Inversión sostenible

Tras la clausura del FEM de Davos hasta el año que viene, esperamos un 2024 lleno de acontecimientos en el que creemos que la atención de los inversionistas irá más allá de la transición energética y se centrará más en el uso de las tecnologías de impacto, medición y aumento de la transparencia.

Conclusiones para los inversionistas

- Es probable que los acontecimientos geopolíticos sigan siendo relevantes, aunque creemos que es importante desvincular las decisiones de inversión de la política. Los discursos sobre este emblemático año de elecciones pueden centrarse en los sectores e inversiones nacionales, en

particular dentro de nuestros temas «Movilidad inteligente» y «Aire limpio y reducción de carbono».

- En nuestra opinión, la IA puede ser esencial a la hora de facilitar los proyectos sostenibles y favorecer inversiones decisivas en nuestros temas «Tecnologías de la educación», «Equipos médicos» y «Revolución alimentaria», así como la transición energética en general.
- De cara al futuro, esperamos que 2024 siga beneficiando a las empresas que gestionan de manera eficaz los riesgos críticos relacionados con la sostenibilidad, como los riesgos climáticos físicos y de transición, especialmente dentro de las estrategias de líderes en ESG, avanzados en ESG y de compromiso ESG.

Resumen sobre rendimiento

La siguiente tabla muestra el rendimiento relativo de una selección de índices de líderes en ESG de MSCI, temas ESG y enfoques de renta fija comparados con sus índices de referencia. No se trata de una lista exhaustiva de enfoques o temas de inversión sostenible disponibles para los inversionistas; solo representa los segmentos de inversiones sostenibles en mercados públicos. No obstante, creemos que puede servir para que los inversionistas se hagan una idea del rendimiento relativo de las estrategias de inversión sostenible en comparación con sus equivalentes tradicionales. La diferencia de rendimiento entre los distintos índices de líderes en ESG, temas y exposiciones a la renta fija pone de manifiesto la importancia de la diversificación de los enfoques de inversión sostenible de las carteras de inversión sostenible. Si desea más información sobre los índices seleccionados, consulte el informe sobre perspectivas de inversión sostenible publicado el 7 de febrero de 2023.

Pct point outperformance SI vs. benchmark	%1M	%YTD	%3Yr (Ann.)	%5Yr (Ann.)
Equities (MSCI ESG Leaders vs. Benchmark)				
Global equities	0.51	0.51	0.20	0.40
Emerging markets	0.42	0.42	-2.66	-0.69
Europe	0.40	0.40	-0.76	0.78
Asia Pacific	0.40	0.40	-1.86	-0.17
China	0.13	0.13	-3.26	-0.03
USA	0.68	0.68	1.81	0.83
ESG Improvers (Rockefeller Improvers vs. US equities)	0.77	0.77	0.58	0.36
ESG Themes				
MSCI Alternative Energy vs. MSCI World	-13.22	-13.22	-28.54	-7.57
MSCI Agri & Food Chain Index vs. MSCI ACWI	-2.27	-2.27	-4.51	-5.15
S&P Water vs. S&P Global equities	-3.88	-3.88	-0.71	0.97
Solactive Global Gender Equality vs. MSCI ACWI	-1.58	-1.58	-1.68	-2.34
Morningstar minority empowerment vs. US equities	0.05	0.05	8.72	NA
Fixed income				
Solactive Global MDB Bond 5-10 Yr vs. Bloomberg Barclays US Treasury 5-10Yr	0.18	0.18	0.12	0.10
ICE BofA Green Bond vs. ICE BofA Global Corporate (PR)	-1.24	-1.24	-3.90	-2.77
ICE BofA Green Bond vs. ICE BofA Global Broad Market (PR)	-0.41	-0.41	-1.65	-0.40

Fuente: Bloomberg y UBS (datos del 31 de enero de 2024)

Apéndice

Las ideas de inversión de la Chief Investment Office's («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 Credit Suisse AG, sus filiales y sucursales. 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 en todo el mundo sin limitaciones y/o venderse 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 y la identificación del riesgo al que usted está 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. Los cambios en las tasas de cambio de divisas pueden tener efectos adversos en el precio, 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**. Así, 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 independiente pueden diferir o contradecirse. Usted debería consultar cada producto de investigación para conocer los detalles sobre su metodología y sistema de calificación. Puede que no todos los clientes tengan acceso a todos los productos de cualquier 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, ventas y operaciones, así como 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 ideas 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 consideración de los factores ESG o de cuestiones de inversión sostenible puede limitar la capacidad de UBS de participar en o informar sobre determinadas oportunidades de inversión que, en otro contexto, serían adecuadas para los objetivos de inversión del cliente. La rentabilidad de una cartera que incluya factores 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 su redistribución por parte de estos y que lo pongan a disposición de sus clientes y/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 de los contenidos de los informes elaborados por filiales no estadounidenses cuando lo distribuyan a ciudadanos estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por ciudadanos 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. Los contenidos de este informe no han sido ni serán aprobados 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 («Ley sobre asesores municipales») y las opiniones plasmadas en este documento no pretenden ser, ni constituyen, una asesoría en el sentido de la Ley sobre asesores municipales.**

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, a la que podrá acceder a través del sitio web de oficial de Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Para ofrecerle materiales publicitarios sobre nuestros productos y servicios, UBS Group AG y sus filiales pueden tratar sus datos personales básicos (p. ej. datos de contacto como el nombre o la dirección de correo electrónico) hasta que nos notifique que no desea seguir recibíéndolos. Puede darse de baja para dejar de recibir estos materiales en todo momento solicitándolo a su asesor personal.

Salvo que se especifique lo contrario en este documento o según la entidad local de Credit Suisse de la que reciba este documento, este informe es distribuido por Credit Suisse AG, y autorizado y regulado por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA). Credit Suisse AG es una sociedad del Grupo UBS.

Versión D/2023. OGI82652744

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