20 de noviembre de 2023, 13:30 UTC
Chief Investment Office GWM
Investment Research

Cobertura de renta variable

Cartilla educativa sobre fondos de cobertura

Autores: Karim Cherif, Head Alternative Investments, UBS Switzerland AG; Tony Petrov, Strategist, UBS Switzerland AG; Sean Sanborn, Fondo de Cobertura Strategist, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Daniel J. Scansaroli, Head of Portfolio Strategy & UBS Wealth Way Solutions, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

- La cobertura de renta variable es el segmento más antiguo y más amplio de las estrategias de fondos de cobertura, medido por los activos gestionados.
- Estas estrategias invierten principalmente en renta variable y tienen como objetivo aislar el riesgo individual de los valores del riesgo de mercado identificando y comprando valores prometedores y vendiendo los menos atractivos.
- Las estrategias de cobertura de renta variable incluyen fondos largos/cortos, neutrales al mercado, direccionales cuantitativos y de sesgo corto.

Fuente: UBS

Cobertura de renta variable en pocas palabras

- Los gestores de cobertura de renta variable usan herramientas similares a las de los gestores de renta variable tradicionales para la selección de valores, pero están mucho menos limitados a la hora de ejecutar sus operaciones.
- La exposición neta a los mercados de renta variable mundiales puede variar significativamente en función de la estrategia del gestor. Sin embargo, en promedio, los fondos de cobertura de renta variable suelen mostrar un sesgo estructuralmente largo.
- Los fondos de cobertura de renta variable tienen cuatro flujos de rentabilidad potenciales: la beta del mercado de renta variable, el alfa del gestor, la beta alternativa y la tasa sin riesgo.
- La beta de mercado (o rentabilidad del mercado) es sensible a los parámetros de valuación de la renta variable, el apetito por el riesgo y/o la evolución macroeconómica, mientras que el alfa del gestor (o habilidad del gestor) está vinculado a la dispersión de la rentabilidad de la renta variable, la correlación y la volatilidad. Las betas alternativas pueden verse afectadas por el ciclo económico y las condiciones de liquidez.
- En los últimos 28 años, los fondos de cobertura de renta variable han obtenido resultados ligeramente mejores que la renta variable mundial, con menor volatilidad. En particular, también se comportaron mejor que la renta variable mundial durante las crisis de mercado.
- Históricamente, los fondos de cobertura de renta variable han sido resistentes a los cambios del ciclo económico. En tres de las cuatro fases del ciclo (expansión, desaceleración y recuperación), los gestores de cobertura de renta variable han obtenido rendimeintos sólidos.
- Desde una perspectiva de cartera, dependiendo de la subestrategia, los fondos de cobertura de renta variable pueden ser eficaces diversificadores/estabilizadores de cartera, así como una buena alternativa a la exposición a la renta variable.
- Sin embargo, la variabilidad de los rendimientos entre gestores de fondos de cobertura de renta variable es elevada en comparación con otras estrategias de Fondos de Cobertura. Por eso, es fundamental conocer bien los

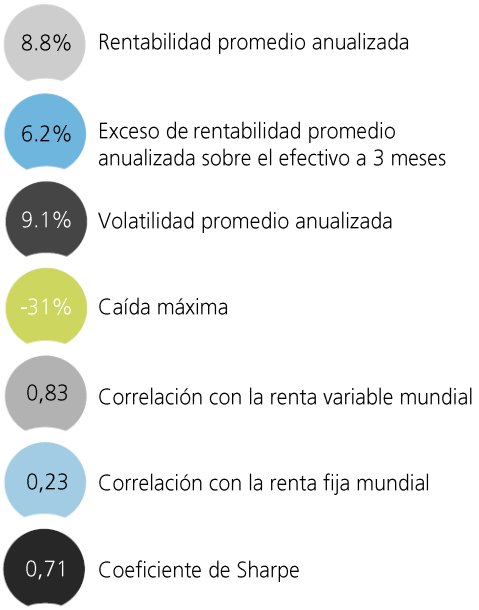
Este informe fue elaborado por UBS Switzerland AG y UBS Financial Services Inc. (UBS FS). Le rogamos que lea el aviso legal y las declaraciones importantes incluidos al final de este documento.

objetivos, los puntos fuertes y los puntos débiles del gestor antes de plantearse una asignación.

- Otros riesgos a tener en cuenta al invertir en esta estrategia son el uso del apalancamiento, la concentración de posiciones, la posible falta de transparencia, la liquidez del fondo y la integridad de la gestión operativa y de riesgos.

Esta cartilla forma parte de una serie de breves cartillas educativas sobre estrategias específicas de fondos de cobertura, que se actualiza anualmente para reflejar los datos más recientes. Encontrará más información en el portal del cliente. También puede contactar a su asesor si necesita ayuda.

Fig. 1: Principales estadísticas de los fondos de cobertura de renta variable



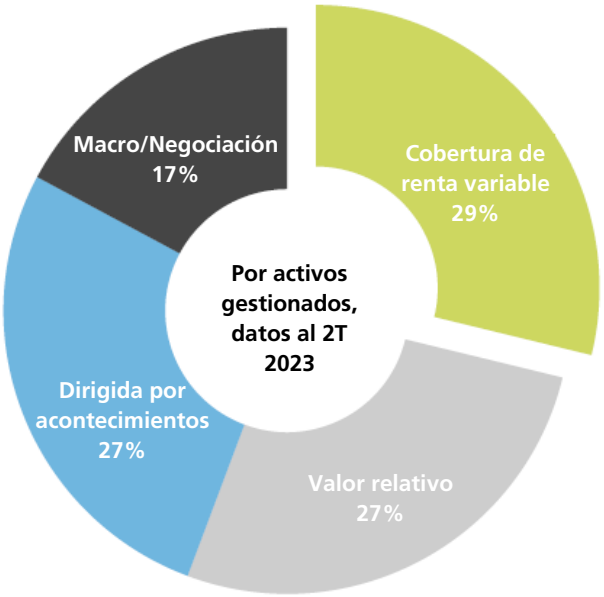
Nota: Los índices usados son MSCI World TR, Barclays Global Aggregate Bond TR y HFRI Equity Hedge Index. Basado en datos históricos desde 1995.
Fuente: HFR, Bloomberg, UBS; datos a noviembre de 2023

¿Qué hace la estrategia de cobertura de renta variable?

- Los gestores de cobertura de renta variable usan herramientas similares a las de los gestores de renta variable tradicionales para la selección de valores, pero están mucho menos limitados a la hora de ejecutar sus operaciones.
- Los fondos de cobertura de renta variable usan principalmente las acciones para expresar sus opiniones. Sin embargo, algunos gestores también usan ETF y futuros sobre índices, en particular para cubrir el riesgo general del mercado de renta variable. Otros también usan las opciones para expresar opiniones y/o cumplir requisitos reglamentarios (p. ej. los OICVM).
- Los estilos y estrategias de inversión incluyen orientaciones a corto o largo plazo y pueden variar entre: ascendentes o descendentes, inversión en valor o en crecimiento, en grandes o pequeñas capitalizaciones, diversificada o concentrada, específica de una región o especializada en un sector, sistemática o discrecional, direccional o no direccional.

Fig. 2: Desglose del universo de fondos de cobertura por estilos

Las estrategias de cobertura de renta variable constituyen el grupo más numeroso de los cuatro estilos de fondos de cobertura



Fuente: HFR, UBS; datos al 2T 2023

Fuentes de rendimiento de la estrategia

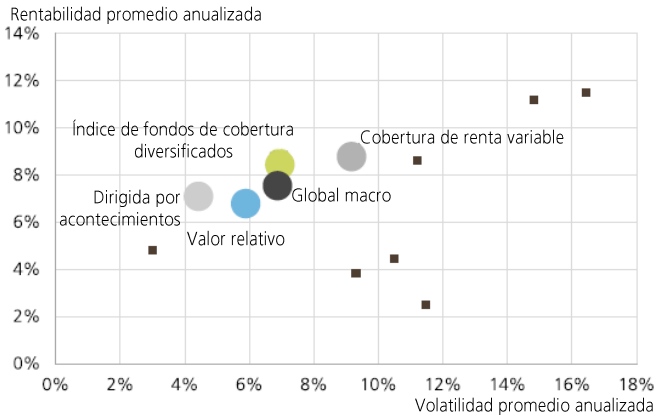
Los fondos de cobertura de renta variable tienen cuatro flujos de rentabilidad potenciales: alfa del gestor, beta del mercado de renta variable, beta alternativa y tasa sin riesgo:

- **Alfa:** término usado para representar la habilidad de un gestor, concretamente la capacidad del gestor de fondos de cobertura para emplear una estrategia de inversión que genere rendimientos superiores al rendimiento general del mercado. La generación de alfa está determinada por las habilidades de selección de valores del gestor del Fondo de Cobertura, principalmente su capacidad para identificar

con éxito valores sobrevalorados o infravalorados y posicionarse correctamente para capitalizar el diferencial de rendimiento. Los gestores de fondos de cobertura necesitan cierto grado de dispersión, volatilidad y/o dislocación del mercado para generar alfa. Cuando la dispersión de los rendimientos de la renta variable es elevada (es decir, no todos los sectores de renta variable o valores obtienen los mismos resultados), la selección de valores resulta más rentable y los gestores con talento ven aumentar sus oportunidades.

- **Beta de mercado:** rentabilidad del mercado, concretamente la exposición a los movimientos generales del mercado. Los fondos de cobertura de renta variable se enfocan en el riesgo idiosincrático de la renta variable, al tiempo que cubren el riesgo general del mercado bursátil, pero suelen mantener un sesgo direccional. Esto es especialmente cierto en el caso de los gestores largos-cortos y los fondos de sesgo corto, mientras que los gestores neutrales al mercado y direccionales cuantitativos, por su propia naturaleza, tienen una exposición a la beta de mercado más cercana a cero. La beta de mercado es una función de la exposición larga neta del fondo a los mercados bursátiles, que a su vez depende de las condiciones del mercado. Los gestores suelen aumentar y disminuir la exposición larga neta en los mercados alcistas y bajistas, respectivamente. Como la beta de mercado es una fuente importante de rentabilidad, los fondos de cobertura de renta variable se ven afectados en última instancia por factores específicos de los valores, como los múltiplos de renta variable, el crecimiento de los beneficios, el análisis técnico, la confianza general del mercado y la evolución macroeconómica.
- **Beta alternativa:** estos flujos de rentabilidad no están vinculados a la habilidad del gestor (alfa) ni al rendimiento del mercado en general (beta del mercado). Las betas alternativas, también denominadas primas de riesgo, son anomalías recurrentes del mercado que los gestores de fondos de cobertura tratan de aprovechar. Las betas alternativas típicas incluyen la compensación del diferencial de rentabilidad positivo histórico entre los valores de pequeña y gran capitalización o el posicionamiento para obtener un rendimiento superior de los valores de gran impulso frente a los de bajo impulso. Las betas alternativas se han mantenido bastante estables a medio y largo plazo. A corto plazo, sin embargo, pueden fluctuar en función del ciclo económico y de las condiciones de liquidez.
- **Tasa sin riesgo:** rendimiento procedente de los intereses pagados por las garantías. Esto se aplica a los depósitos de margen y al producto de las ventas al descubierto.

Fig. 3: Gráfico de dispersión de riesgo-rentabilidad de varias estrategias de Hegde Funds



Nota: Las subestrategias de cobertura de renta variable se representan en cuadrados. Basado en datos históricos desde 1995. Fuente: HFR, UBS; datos a noviembre de 2023

Análisis de rendimiento

- De 1995 a 2023 hasta la fecha, las estrategias de cobertura de renta variable han registrado un rendimiento promedio anualizado del 8,8%, con una volatilidad del 9,1%, sobre la base del HFRI Equity Hedge Index.
- Este rendimiento es ligeramente superior al de la renta variable, pero con menos de dos tercios de la volatilidad.
- Durante el mismo periodo, un índice de fondos de cobertura de renta variable ampliamente diversificado registró una caída máxima del -30,6%, frente al -54% de la renta variable.

Tabla 1: Análisis de rendimiento (1995-2023)

Las estrategias de cobertura de renta variable han ofrecido históricamente una rentabilidad ajustada al riesgo superior a la de la renta variable

	100% Renta variable	**100% Cobertura de renta variable**	**50% Renta fija 50% Renta variable**	**20% Cobertura de renta variable 40% Renta fija 40% Renta variable**
Rendimiento (anual)	7,5%	8,8%	6,0%	6,5%
Volatilidad (anual)	15,3%	9,1%	9,0%	8,7%
Coeficiente de Sharpe (2,4%)	0,34	0,70	0,40	0,48
Caída máxima	-54.0%	-30.6%	-31.2%	-31.0%

Nota: Los índices usados son MSCI World Net TR, Barclays Global Aggregate Bond TR y HFRI Equity Hedge Index. Fuente: HFR, Bloomberg, UBS; datos a noviembre de 2023

Cobertura de renta variable en su cartera

- En los últimos 28 años, la correlación de los fondos de cobertura de renta variable con activos tradicionales, como la renta variable y la renta fija, se situó en 0,83 y 0,23 respectivamente.

  A primera vista, esta correlación elevada con los mercados de renta variable puede parecer poco atractiva desde el punto de vista de la diversificación.

- Sin embargo, esto no tiene en cuenta que la cobertura de renta variable es un grupo muy diverso de estrategias que individualmente muestran una sensibilidad diferente a los mercados de renta variable.

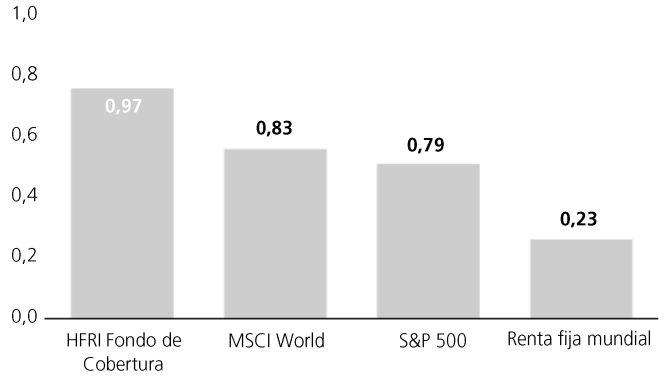
- En función de la beta de mercado, algunas estrategias, como la neutral al mercado y la renta variable cuantitativa, pueden ofrecer atractivas ventajas de diversificación.

- Además, las estrategias de cobertura de renta variable pueden sustituir a algunas acciones en una cartera de inversiones, ofreciendo un rendimiento potencial similar con menos volatilidad.

Fig. 4: Análisis de correlación (1995-2023)

Las estrategias de cobertura de renta variable muestran una fuerte correlación con los mercados de renta variable

Correlación de los fondos de cobertura de renta variable con otras clases de activos



Nota: Los índices usados incluyen MSCI World, S&P 500 TR, Barclays Global Aggregate Bond TR, HFRI Fund Weighted Index y HFRI Equity Hedge Index. Fuente: HFR, Bloomberg, UBS; datos a noviembre de 2023

La cobertura de renta variable y el ciclo económico

- En tres de las cuatro fases del ciclo (expansión, desaceleración y recuperación), los gestores de cobertura de renta variable han obtenido sólidos rendimientos anualizados.

- La recesión es la única fase durante la cual la cobertura de renta variable registró pérdidas.

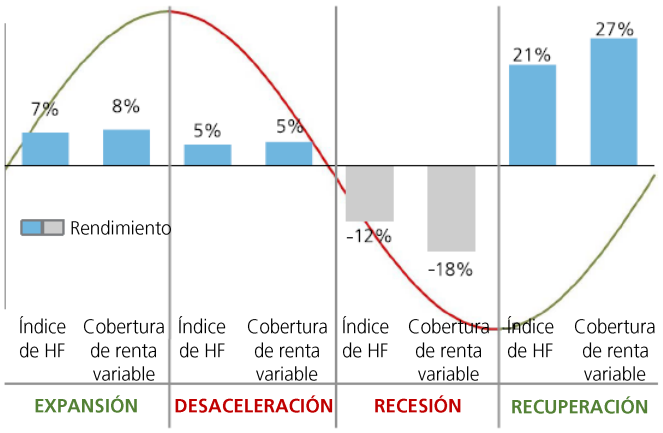
- Los fondos de cobertura de renta variable suelen registrar sus mayores rendimientos durante la fase de recuperación. Esto se debe, principalmente, a la exposición bastante alta de los gestores a la beta del mercado general durante esta fase del ciclo. Históricamente, los gestores de fondos de cobertura de renta variable han estado entre un 50% y un 60% largos netos en los mercados alcistas.

- A medida que la economía entra en una fase más madura y las tasas de crecimiento se moderan (fase de expansión y luego de desaceleración), la contribución de la beta del mercado a los rendimientos disminuye. El liderazgo sectorial de la renta variable rota con mayor frecuencia, lo que se traduce en una mayor dispersión de la rentabilidad dentro de las acciones. Durante estas fases, la selección de valores es primordial y el alfa del gestor se convierte en la fuente de rentabilidad más destacada.

- Cuando la economía se contrae y los mercados de renta variable entran en una recesión, los fondos de cobertura de renta variable suelen orientarse hacia sectores más defensivos y aumentar sus posiciones cortas. Sin embargo, debido a su tendencia a mantener, en promedio, un sesgo largo en el mercado de renta variable, son propensos a obtener rendimientos negativos en los periodos de fuertes corrientes de ventas del mercado de renta variable. Históricamente, los gestores de fondos de cobertura de renta variable han estado entre un 20% y un 40% largos netos en los mercados bajistas.

Fig. 5: Cobertura de renta variable en distintas fases del ciclo

Excepto en los periodos de recesión, las estrategias de cobertura de renta variable tienden a funcionar bien durante todo el ciclo económico



Nota: Las fases del ciclo se definen en función de la producción industrial mundial. Datos desde 1992. Fuente: HFR, UBS; datos a noviembre de 2023

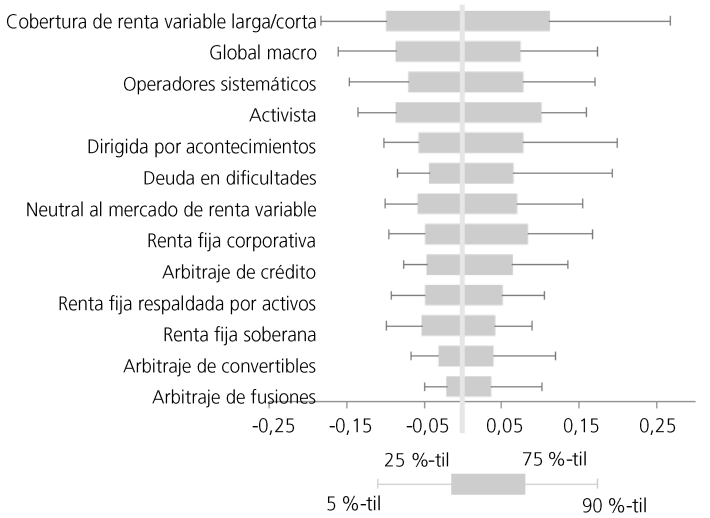
Variabilidad de los rendimientos entre gestores

- La variabilidad de los rendimientos entre gestores de fondos de cobertura de renta variable es alta en comparación con otras estrategias de fondos de cobertura.
- Los resultados de los gestores de cobertura de renta variable varían enormemente debido a las diferencias individuales en la exposición al mercado de renta variable, el uso del apalancamiento, las ventas al descubierto y la selección de valores.
- Además, la mayor volatilidad de la renta variable, en comparación con otras clases de activos, contribuye a la mayor dispersión de rendimientos entre los gestores.

Fig. 6: Dispersión de la rentabilidad promedio de los fondos

En comparación con otras estrategias individuales, los fondos de cobertura de renta variable muestran una alta dispersión de los rendimientos.

Dispersión de la rentabilidad promedio de los fondos frente a la mediana, en %.



Nota: Datos desde 1990. Fuente: HFR, UBS; datos a noviembre de 2023

¿Cuáles son los riesgos?

- No todos los fondos de cobertura de renta variable son iguales. Por lo tanto, la selección del gestor es primordial.
- El entorno bursátil puede influir en el rendimiento, ya que la mayoría de las estrategias de cobertura de renta variable suelen ser largas netas.
- El deterioro de las condiciones de liquidez puede resultar perjudicial para algunos gestores, en particular los que negocian con empresas de pequeña y microcapitalización.
- En términos más generales, los niveles de riesgo están determinados por las estrategias empleadas, el uso del apalancamiento, la exposición neta global y la concentración de posiciones.
- También puede haber otros riesgos más generales de los fondos de cobertura, como la posible iliquidez del fondo, la falta de transparencia de algunos gestores, que podría usarse para enmascarar riesgos operativos como la gestión inadecuada del riesgo y/o el apalancamiento. Estos riesgos no pueden eliminarse por completo, pero pueden reducirse significativamente mediante una profunda diligencia debida y estrictos procesos de inversión y monitoreo.

Glosario

Definiciones seleccionadas

- **Alfa:** la prima que obtiene una cartera de inversiones por encima de un determinado índice de referencia (como el Standard & Poor's 500). Un alfa positivo indica que el inversionista ganó una prima sobre ese índice. En cuanto a los valores, se considera que un alfa positivo es un valor infravalorado en relación con otros valores con un riesgo sistemático similar. En términos de carteras, una descripción de la recompensa extraordinaria obtenida de la cartera. Cuanto mejor sea la gestión de la cartera, más positivo será el alfa.
- **Apalancamiento:** uso de capital o instrumentos prestados para aumentar el rendimiento potencial (pero también las pérdidas potenciales) de una inversión; un ejemplo sencillo es una hipoteca usada en transacciones inmobiliarias.
- **Beta alternativa:** anomalías recurrentes del mercado que explotan los gestores de fondos de cobertura. También denominadas primas de riesgo.
- **Beta:** medida de la volatilidad de una variable dependiente (es decir, el precio de las acciones) en relación con una variable independiente (es decir, un índice). Beta es el cambio porcentual en el precio de la variable dependiente dado un cambio del 1% en la variable independiente. Esto revela si la variable dependiente se mueve al mismo ritmo que la variable independiente, donde una beta de 1 indica una alineación perfecta. Beta es una medida del riesgo: cuanto mayor sea la beta, mayor será el riesgo.
- **Caída:** el descenso de máximo a mínimo durante un periodo récord específico de una inversión, fondo o materia prima. Una caída suele expresarse como el porcentaje entre el máximo y el mínimo.
- **Cobertura de renta variable:** una estrategia de fondos de cobertura que consiste en comprar ciertos valores en largo y vender otros al descubierto. Tampoco suele haber restricciones en cuanto al país en el que cotizan las acciones.
- **Coeficiente de Sharpe:** medida para calcular la rentabilidad ajustada al riesgo. Es la rentabilidad promedio obtenida por encima de la tasa sin riesgo por unidad de volatilidad o riesgo total.
- **Correlación:** grado en que las fluctuaciones de una variable son similares a las de otra.
- **Depósitos de margen:** depósito de garantía realizado por un cliente a un corredor (o a la cámara de compensación rectora) por cada contrato de futuros u opciones como garantía de cumplimiento del contrato.

  Dispersión de la rentabilidad de la renta variable: la variabilidad de los rendimientos esperados y realizados de la renta variable
- **Diversificación:** una técnica de gestión de riesgos que mezcla diversas inversiones dentro de una cartera, minimizando así la exposición a un único riesgo.
- **Estrategia direccional cuantitativa:** las estrategias direccionales cuantitativas emplean sofisticadas técnicas cuantitativas de análisis de datos de precios para obtener información sobre el movimiento futuro de los precios y las relaciones entre valores, seleccionar valores para la compra y la venta.
- **Estrategia neutral al mercado:** estrategia adoptada por un inversionista o un gestor de inversiones que trata de beneficiarse tanto de la subida como de la bajada de los precios en uno o varios mercados.
- **Exceso de rentabilidad promedio anualizada:** el rendimiento promedio de un Fondo de Cobertura, superior al índice de referencia o índice, promediado a lo largo de la vida del fondo.
- **Exposición neta:** la diferencia entre la exposición larga y corta de un Fondo de Cobertura, expresada en porcentaje.
- **Fondo específico de sesgo corto:** las estrategias cortoplacistas emplean técnicas analíticas en las que la tesis de inversión se basa en la evaluación de las características de valuación de las empresas subyacentes con el objetivo de identificar empresas sobrevaloradas.
- **Fondos cotizados (ETF):** un valor basado en un índice, una materia prima, bonos o una cesta variada de activos. Los ETF se negocian como acciones ordinarias en una bolsa de valores.
- **Futuros:** contrato financiero que obliga a una entidad a comprar un activo (o viceversa) a un precio determinado en el momento de la venta del contrato de futuros.
- **Garantía:** activos ofrecidos por un prestatario como protección frente al impago de un préstamo. Si el prestatario deja de pagar el préstamo, el prestamista puede embargar la garantía para recuperar las pérdidas del préstamo impagado.
- **Neutral al mercado de renta variable:** una estrategia de fondos de cobertura que busca aprovechar las diferencias en los precios de las acciones mediante

posiciones largas y cortas en acciones del mismo sector, industria, capitalización bursátil, país, etc. Esta estrategia crea una cobertura frente a los factores del mercado.

- **OICVM:** Organismos de Inversión Colectiva de Valores Mobiliarios: sociedad anónima que coordina la distribución y gestión de fondos comunes de inversión entre los países de la Unión Europea.
- **Opciones:** una opción es un contrato que da al comprador (el propietario o el tenedor) el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un activo o instrumento subyacente a un precio de ejercicio determinado en una fecha determinada o antes de ella, según la forma de la opción.
- **Pequeña capitalización:** valores con una capitalización bursátil relativamente pequeña. La definición exacta varía según los corredores, pero suele ser inferior a 2.000 millones de USD.
- **Rentabilidad promedio anualizada:** la rentabilidad proporcionada por un H, promediada para obtener una única cifra. Esto no es ninguna indicación de la volatilidad del fondo.
- **Tasa sin riesgo:** la tasa teórica de rendimiento de una inversión con riesgo cero.
- **Ventas al descubierto:** estrategia de tomar prestado un valor y venderlo en previsión de que la cotización baje, ganando el vendedor la diferencia del precio de venta frente al precio de compra posterior.

Fuente: Bloomberg, UBS

Activos no tradicionales

Las clases de activos no tradicionales son inversiones alternativas que incluyen los fondos de cobertura, el capital privado, los activos inmobiliarios 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 reglamentarios que los fondos mutuos; (2) pueden tener un rendimiento volátil y los inversionistas pueden perder la totalidad o una parte sustancial de 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 ilíquidas 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 suelen ser ilíquidos y estar 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 haber retrasos en la distribución de información fiscal a los inversionistas; (8) cobran comisiones altas, incluyendo comisiones de gestión y otras comisiones 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 ningún 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.
- Activos inmobiliarios: Existen riesgos asociados específicamente a la inversión en activos inmobiliarios 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 de divisas/cambiario: 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 divisa «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.

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 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 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 de clientes.
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 consideraciones de inversión sostenible puede inhibir la capacidad de UBS para participar o asesorar sobre determinadas oportunidades de inversión que, de otro modo, serían coherentes con 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 se tratarán de acuerdo con la política de privacidad de Credit Suisse, a la que podrá acceder a través del sitio web oficial de Credit Suisse https://www.credit-suisse.com. 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 recibiéndolos. Puede darse de baja para dejar de recibir estos materiales en todo momento solicitándolo a su asesor de clientes.

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 A/2024. CIO82652744

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