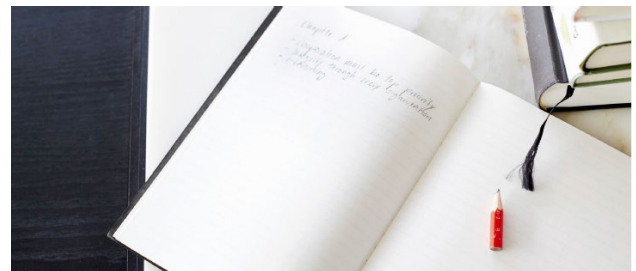


Introducción a los fondos de cobertura

Cartilla educativa sobre fondos de cobertura

Autores: Karim Cherif, Head Alternative Investments, UBS Switzerland AG; Tony Petrov, Strategist, UBS Switzerland AG; Sean Sanborn, Hedge Fund 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)

- Los fondos de cobertura pueden ayudar a reducir el riesgo y añadir diversificación en las carteras multiactivos.
- Recomendamos a los inversionistas que asignen una parte de su cartera a fondos de cobertura, en función de su perfil de riesgo.
- A la hora de hacer asignaciones, los inversionistas deben equilibrar estrategias y estilos para diversificar las fuentes de rentabilidad, optimizar las posibilidades de obtener resultados positivos y reducir el impacto potencial de uno o varios factores.



Fuente: UBS

Los fondos de cobertura en pocas palabras

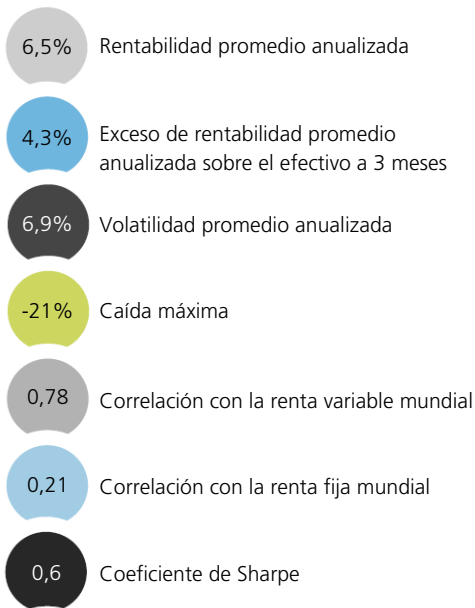
- Los fondos de cobertura ofrecen atributos únicos que el efectivo y las clases de activos tradicionales no tienen.
- Los fondos de cobertura se gestionan activamente con mandatos flexibles que permiten a los gestores invertir de forma oportunista en posiciones largas y cortas en diversas clases de activos en busca de rendimientos asimétricos.
- A diferencia de los fondos mutuos, no suelen tener restricciones y recurren a una amplia gama de estrategias e instrumentos.
- Los fondos de cobertura pueden dividirse en cuatro estilos: cobertura de renta variable, valor relativo, dirigido por acontecimientos y macro/negociación.
- En función de la estrategia, los gestores pueden recurrir al apalancamiento, restringiendo al mismo tiempo la liquidez de su fondo para ajustar la liquidez de las posiciones o inversiones subyacentes al tiempo necesario para ejecutar sus estrategias.
- No obstante, existen otras estructuras que pueden dar acceso a determinadas estrategias de fondos de cobertura en un formato más líquido (p. ej. OICVM y alternativas líquidas).
- Los fondos de cobertura suelen cobrar una comisión de gestión y otra de rendimiento.
- A cambio, los inversionistas pueden beneficiarse de su enfoque de inversión activo y gestión de riesgos, de la singularidad de algunas de las estrategias que aplican, de su capacidad para generar rentabilidades ajustadas al riesgo atractivas y no correlacionadas, así como de su capacidad para protegerse frente a importantes pérdidas de capital.

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.

- Estos atributos pueden convertirlos en buenos diversificadores y estabilizadores dentro de una cartera multiactivos. La diversificación de una cartera de renta variable y renta fija con fondos de cobertura ha aumentado históricamente los rendimientos y ha reducido tanto la volatilidad como la caída máxima.
- Sin embargo, hay que tener en cuenta algunos riesgos antes de invertir en fondos de cobertura. Entre ellos se incluyen el uso del apalancamiento, la posible falta de transparencia, la liquidez de los fondos y la integridad de la gestión operativa o de riesgos.
- Estos riesgos no pueden eliminarse por completo, pero pueden reducirse significativamente mediante una profunda diligencia debida y estrictos procesos de inversión y monitoreo.

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



Nota: Los índices usados incluyen MSCI World TR, Barclays Global Aggregate Bond TR y HFRI Activist Index. Basado en datos históricos desde 2008. Fuente: HFR, Bloomberg, UBS; datos a noviembre de 2023

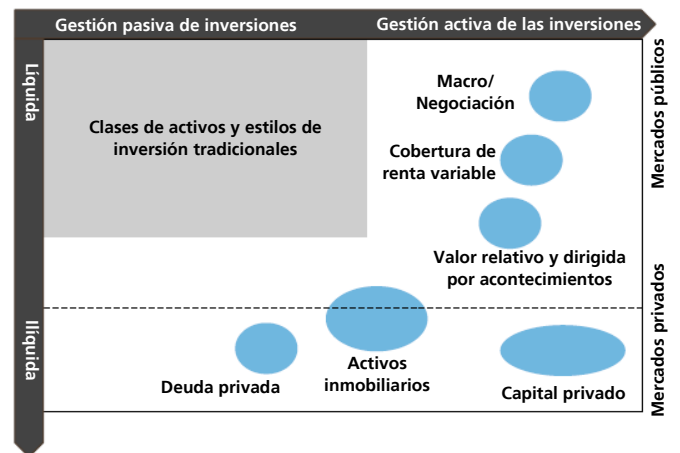
¿Qué son los fondos de cobertura?

- Los fondos de cobertura se consideran «inversiones alternativas», un grupo que comprende clases de activos fuera de las categorías tradicionales de acciones, bonos y efectivo.

- Son instrumentos gestionados activamente, normalmente con mandatos flexibles que permiten a los gestores de fondos invertir de forma oportunista en posiciones largas y cortas en diversas clases de activos en busca de fuertes rendimientos asimétricos.
- La asimetría se refiere tanto a la frecuencia de los rendimientos positivos frente a los negativos como a la magnitud de los rendimientos positivos (al alza) frente a los negativos (a la baja).
- A diferencia de los fondos de inversión tradicionales que son solo a largo plazo, los fondos de cobertura no suelen tener restricciones y recurren a una amplia gama de estrategias e instrumentos. También pueden hacer uso del apalancamiento.
- Los gestores suelen restringir la liquidez de su fondo (es decir, los fondos de cobertura pueden no ser totalmente líquidos y no siempre pueden venderse inmediatamente) para ajustar la liquidez de las posiciones subyacentes al tiempo necesario para ejecutar sus estrategias.

Fig. 2: Los fondos de cobertura son inversiones alternativas

Las inversiones alternativas suelen ser instrumentos gestionados de forma más activa, pero también pueden ser más ilíquidas



Fuente: UBS

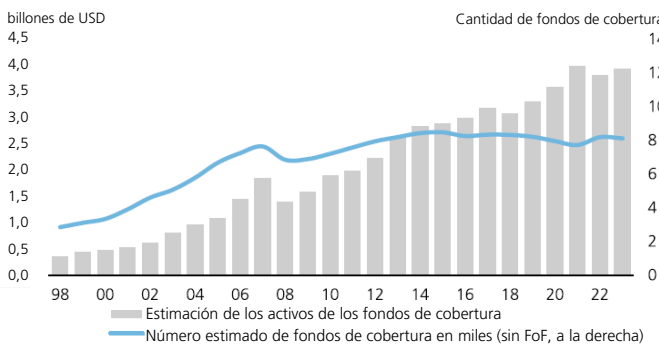
- Sin embargo, existen estructuras más líquidas que pueden proporcionar acceso a determinadas estrategias de fondos de cobertura en un formato más líquido. Por ejemplo, los fondos OICVM y las alternativas líquidas, que han ganado popularidad en los últimos años, abordan algunas de las preocupaciones relativas a la liquidez y la transparencia de los fondos de cobertura.
- Los fondos de cobertura suelen cobrar una comisión de gestión y otra de rendimiento.
- Los gestores también suelen invertir una parte de su patrimonio en sus propios fondos para alinear sus incentivos con los intereses de los inversionistas.

Breve historia de los fondos de cobertura

- Los fondos de cobertura no son nuevos. El primero fue lanzado hace 74 años. En 1949 (el año en que Mao Zedong proclamó la República Popular China) Alfred Winslow Jones creó el primer « fondo de cobertura» de la historia.
- La estrategia de Jones fue la primera en combinar posiciones largas y cortas en valores que consideraba infravalorados/sobrevalorados para reducir su exposición a los movimientos del mercado bursátil general. Para aumentar su rentabilidad, añadió el apalancamiento.
- Su enfoque, que ahora se conoce como «renta variable tradicional a largo/corto plazo», no tardó en demostrar su éxito y dio lugar a muchos imitadores después de que su fondo superara a la competencia a largo plazo en cifras de dos dígitos durante varios años.
- En aquella época, los fondos de cobertura eran productos de nicho, solo al alcance de un número selecto de inversionistas privados acaudalados. Desde entonces, sin embargo, el sector ha crecido considerablemente.
- En la actualidad, los fondos de cobertura gestionan unos 4 billones de USD en 8.100 fondos, y siguen estrategias y filosofías de inversión muy diferentes.

Fig. 3: El sector de los fondos de cobertura ha crecido rápidamente en las últimas décadas

Cerca de 4 billones de USD gestionados por más de 8.100 fondos de cobertura

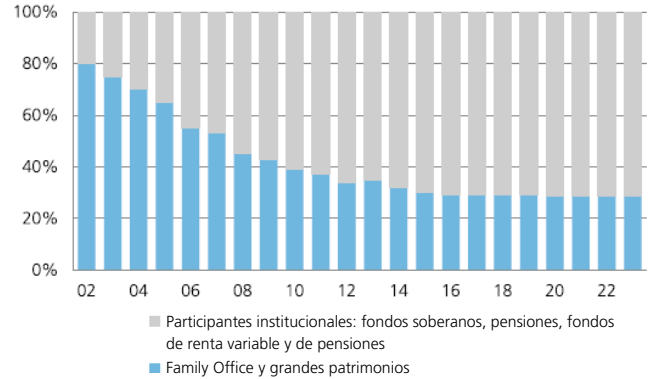


Fuente: UBS, HFR; datos a noviembre de 2023

- Esta clase de activo atrae ahora a todo tipo de inversionistas, entre los que predominan actualmente instituciones como fondos de pensiones, dotaciones, fundaciones o aseguradoras.

Fig. 4: Fuente de capital de los fondos de cobertura

La mayoría de los inversionistas en fondos de cobertura son instituciones, como fundaciones y fondos de pensiones.



Fuente: Citi, UBS; datos a noviembre de 2023

Múltiples estilos y estrategias de fondos de cobertura

- Los fondos de cobertura pueden dividirse en cuatro estilos distintos: cobertura de renta variable, dirigido por acontecimientos, valor relativo y macro/negociación. Estos estilos tienen diferentes enfoques de inversión, clases de activos, niveles de exposición, coeficientes de apalancamiento y rentabilidades ajustadas al riesgo.
- **Cobertura de renta variable** es el estilo de inversión más antiguo de los fondos de cobertura. En él se compran acciones o derivados de renta variable atractivos y se venden al descubierto los menos atractivos. Las estrategias de cobertura de renta variable adoptan formas muy diversas: cuantitativas o fundamentales, ampliamente diversificadas o muy concentradas, así como neutrales o direccionales con respecto al mercado. Además, algunas estrategias usan más apalancamiento o se enfocan en sectores concretos del mercado o en factores de renta variable.

Fig. 5: Desglose del universo de fondos de cobertura, por estilos

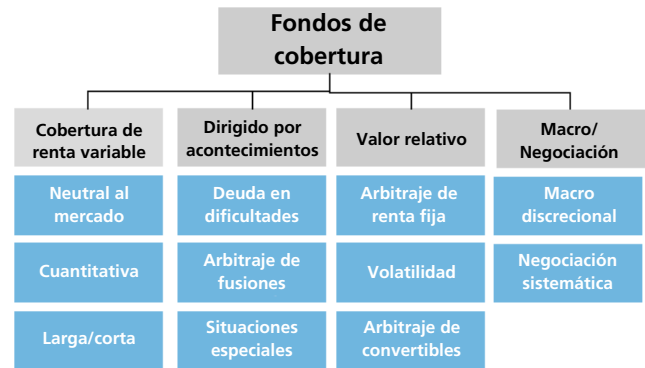


Fuente: HFR, UBS; datos a noviembre de 2023

- Los fondos **dirigidos por acontecimientos** se enfocan en oportunidades derivadas de operaciones societarias, como fusiones, adquisiciones, reorganizaciones, quiebras y programas de recompra de acciones. Su objetivo es identificar posibles errores de asignación de precios de los valores derivados de la incertidumbre sobre el resultado de tales acontecimientos. Sus instrumentos preferentes suelen ser acciones o derivados, pero también pueden incluir bonos con estructuras de capital variables. Las estrategias de inversión dirigidas por acontecimientos más conocidas son el arbitraje de fusiones, las situaciones especiales, la deuda en dificultades y el activismo.
- Los operadores de **valor relativo** obtienen beneficios aprovechando las diferencias de precios entre vehículos de inversión relacionados, especialmente en renta fija. Para identificar estas oportunidades de arbitraje, los gestores se basan en una amplia variedad de modelos fundamentales y cuantitativos. Entre las principales estrategias se incluyen el arbitraje de bonos convertibles, el arbitraje de valores respaldados por activos y el arbitraje de bonos corporativos y deuda pública.
- Los gestores de **macro/negociación** son inversionistas muy oportunistas por naturaleza. Ellos usan enfoques sistemáticos o discretionales para identificar las tendencias emergentes en los mercados de renta variable, renta fija, divisas y materias primas y tienen como objetivo explotarlas después a través de toda la gama de instrumentos disponibles (como futuros, opciones y swaps). La mayoría de los gestores usan instrumentos razonablemente líquidos que les han hecho históricamente menos vulnerables a la falta de liquidez del mercado. Estas estrategias suelen generar rendimientos atractivos en periodos de mayor volatilidad del mercado y menor liquidez.

Fig. 6: El universo de las estrategias de los fondos de cobertura

Diversos estilos y estrategias de fondos de cobertura



Fuente: UBS

Tipos de inversiones en fondos de cobertura

A grandes rasgos, existen tres tipos diferentes de inversiones en fondos de cobertura:

1. Los **fondos de cobertura de estrategia única** invierten siguiendo una única estrategia de inversión.
2. Los **fondos multiestrategia** suelen estar gestionados por grandes empresas y se concentran en un amplio espectro de estrategias de fondos de cobertura. Están estructurados de forma muy parecida a un fondo tradicional de una sola estrategia, con la diferencia de que varios equipos de inversión operan bajo el paraguas de un único fondo, e invierten en diferentes estrategias a en todo el universo de los fondos de cobertura.
3. Los **fondos de fondos de cobertura (FoHF, por sus siglas en inglés)** son vehículos que invierten dinero mancomunado en una colección de fondos de cobertura, gestionando esencialmente una cartera de diferentes inversiones de fondos de cobertura mono o multiestrategia en todos los estilos y subestrategias.

¿Por qué invertir en fondos de cobertura?

- Los fondos de cobertura ofrecen atributos únicos que el efectivo y las clases de activos tradicionales no tienen.
- **Gestión activa:** los fondos de cobertura son gestionados con un enfoque de inversión activo y gestión de riesgos por gestores que buscan generar un exceso de rentabilidad mediante su habilidad y perspicacia para la inversión. Los inversionistas delegan/confían al gestor la asignación de activos y la elección de instrumentos y participaciones.

- **Experticia:** los fondos de cobertura atraen a los profesionales con más talento del mundo de la inversión, como operadores de alto nivel, gestores de carteras hasta investigadores calificados o expertos de TI y datos. Para aplicar sus estrategias suelen ser necesarios conocimientos, recursos, infraestructuras o competencias especializados.
- **Herramientas ampliadas:** los fondos de cobertura tienen acceso a una amplia gama de estrategias e instrumentos de inversión, lo que les permite invertir en todas las clases de activos tradicionales y aprovechar las ineficiencias del mercado de maneras que los gestores a largo plazo no pueden o a menudo pasan por alto. Esto ofrece a los inversionistas formas alternativas de exponerse a clases de activos con las que están familiarizados, diversificando al mismo tiempo las fuentes de rentabilidad.
- **Atractiva rentabilidad ajustada al riesgo:** si nos fijamos en el HFRI Fund Weighted Index, en los últimos 26 años los fondos de cobertura han obtenido rendimientos netos de comisiones del 6-7%, con una volatilidad de aproximadamente el 7%. Este rendimiento es similar al de la renta variable mundial, con menos de la mitad de volatilidad.

Tabla 1: Características de los fondos de cobertura en el periodo 1997-2023

Los fondos de cobertura generaron atractivas rentabilidades ajustadas al riesgo

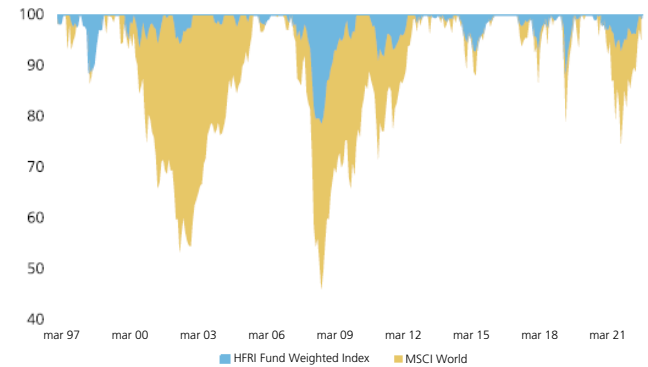
	Fondos de cobertura	Cobertura de renta variable	Dirigida por acontecimientos	Macro/ Negociación	Valor relativo	Renta variable mundial	Renta fija mundial
Rendimiento (anual)	6,5%	7,5%	7,3%	5,6%	6,4%	6,8%	3,3%
Volatilidad (anual)	6,9%	9,2%	7,0%	5,6%	4,5%	15,7%	5,8%
Coefficiente de Sharpe	0,64	0,59	0,74	0,64	0,96	0,30	0,20
Caída máxima	-21,4%	-30,6%	-24,8%	-8,0%	-18,0%	-54,0%	-24,2%

Nota: Los índices usados incluyen HFRI Fund Weighted, HFRI Equity Hedge, HFRI Event-Driven, HFRI Macro Total, HFRI Relative Value, MSCI World TR, Barclays Global Aggregate Bond TR. Fuente: HFR, Bloomberg, UBS; datos a noviembre de 2023

- **Enfoque en la protección contra las caídas y en los rendimientos asimétricos:** por lo general, los fondos de cobertura se enfocan en la protección contra pérdidas de capital significativas, apuntando a rendimientos asimétricos o a rendimientos sesgados al alza. Como resultado, los fondos de cobertura tienden a protegerse mejor contra las caídas en condiciones de mercado adversas que las inversiones tradicionales a largo plazo, lo que favorece una atractiva rentabilidad compuesta a largo plazo y reduce la volatilidad global.

Fig. 7: Los fondos de cobertura superaron la renta variable durante las caídas del mercado (desde junio de 1997)

Caídas de los fondos de cobertura frente a la renta variable



Fuente: HFR, Bloomberg, UBS; datos a noviembre de 2023

- **Reducción de la dependencia del mercado y potencial de exceso de rentabilidad:** muchas estrategias de fondos de cobertura buscan generar rendimientos a través de factores distintos de la beta tradicional. Esto significa dirigirse a segmentos de mercado más exóticos, menos eficientes y a veces menos líquidos, o construir posiciones utilizando técnicas que puedan rendir independientemente de los movimientos del mercado, como la inversión a largo y a corto, o los derivados.

Los fondos de cobertura en su cartera

- En una cartera de multiactivos, estas características son especialmente atractivas, ya que pueden amortiguar las pérdidas en un mercado bajista, mejorar la diversificación y preservar el capital.
- Un inversionista que tuviera una cartera equilibrada de un 50% de renta variable y un 50% de renta fija durante las dos últimas décadas podría haber aumentado la rentabilidad anualizada del 5,3% al 5,6%, reduciendo al mismo tiempo la volatilidad del 9,2% al 8,4% si hubiera trasladado el 20% de su asignación de clases de activos tradicionales a fondos de cobertura.
- Durante la crisis financiera mundial, mantener una asignación del 20% a fondos de cobertura en una cartera equilibrada de renta variable y renta fija podría haber reducido la pérdida máxima del -31,2% al -29,3% (véase la Tabla 2).

Tabla 2: Análisis de rendimiento (1997-2023)

Los fondos de cobertura obtuvieron mayores rendimientos que la renta variable mundial, pero con una volatilidad mucho menor

	100% Renta variable	100% Fondos de cobertura	50% Renta fija 50% Renta variable	20% Fondos de cobertura 40% Bonos 40% Renta variable
Rendimiento (anual)	6,8%	6,5%	5,3%	5,6%
Volatilidad (anual)	15,7%	6,9%	9,2%	8,4%
Coefficiente de Sharpe (2,1%)	0,30	0,64	0,35	0,41
Caída máxima	-54,0%	-21,4%	-31,2%	-29,3%

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

Consideraciones de riesgo

- Los inversionistas que consideren invertir en fondos de cobertura deben ser conscientes de los riesgos. Aunque no son necesariamente más altos que los de las inversiones tradicionales, pueden diferir mucho en cuanto a su naturaleza e impacto. Estos riesgos no pueden eliminarse por completo, pero pueden reducirse significativamente mediante una profunda diligencia debida y estrictos procesos de inversión y monitoreo. Lo más importante es invertir con el gestor adecuado.
- Falta de liquidez:** los inversionistas en fondos de cobertura están expuestos al riesgo de iliquidez debido al posible desajuste de liquidez entre el fondo y sus inversiones subyacentes. Esto es especialmente cierto en el caso de las estrategias que no se basan en renta variable. La liquidez puede agotarse durante largos periodos en entornos de mercado desfavorables, lo que amplía los diferenciales de compra/venta y puede tener un efecto negativo en las valuaciones. Como resultado, las estrategias enfocadas en instrumentos menos líquidos suelen requerir bloqueos más prolongados. Sin embargo, por asumir este riesgo adicional, los inversionistas pueden beneficiarse en forma de un rendimiento adicional: la «prima de liquidez».

Fig. 8: Plazos de reembolso y preaviso en diversas estrategias de fondos de cobertura

La deuda en dificultades y los fondos activistas suelen estar entre los más ilíquidos



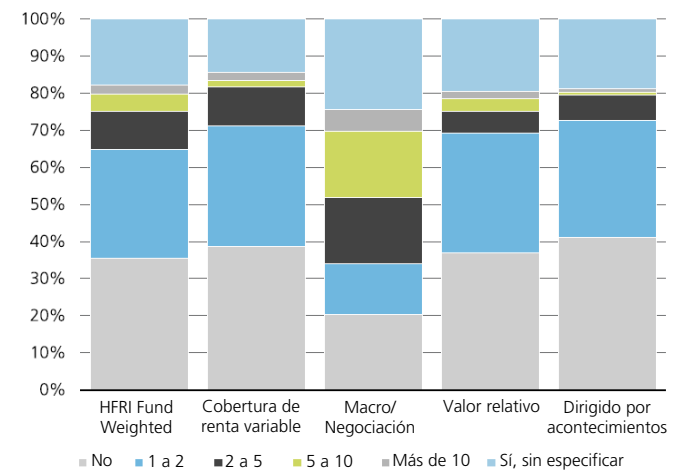
Fuente: HFR, UBS; datos a noviembre de 2023

- Apalancamiento:** por lo general, los gestores de fondos de cobertura tienen libertad para pedir prestado capital para activos individuales o para todo el fondo. El uso de capital prestado puede aumentar la rentabilidad, pero también afecta el perfil de riesgo de la inversión. Sin embargo, el uso del apalancamiento varía mucho de una estrategia de fondos de cobertura a otra.

Fig. 9: El uso del apalancamiento varía de una estrategia de fondos de cobertura a otra

Macro/Negociación tienden a apalancarse más

Desglose del apalancamiento de los fondos de cobertura, en porcentaje del total de fondos de cobertura



Fuente: HFR, UBS; datos a noviembre de 2023

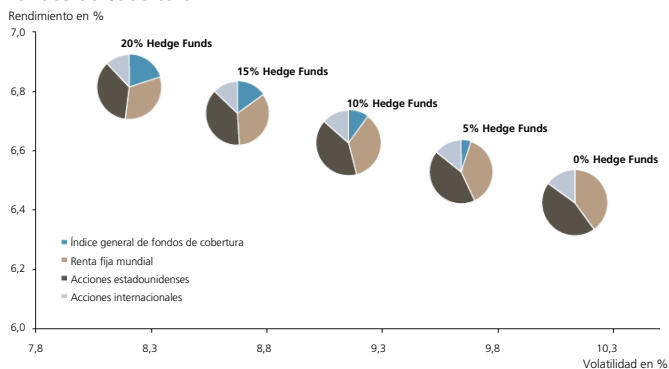
- Riesgo operativo:** los gestores de fondos de cobertura pueden usar estrategias, instrumentos y estructuras muy complejas. Esta complejidad implica riesgos, entre ellos el de monitorear insuficientemente a las personas, los

procesos y los sistemas. Otros riesgos operativos son la gestión de carteras e inversiones.

- **Transparencia:** la mayoría de los gestores de inversiones alternativas solo revelan detalles sobre sus inversiones subyacentes periódicamente. Requisitos de divulgación limitados permiten a los gestores poner en práctica sus ideas sin alertar a otros actores del mercado. Sin embargo, esta falta de transparencia puede usarse para ocultar fraudes, cambios en el estilo de inversión, exposiciones reales a riesgos y usos atípicos del apalancamiento, así como para restar importancia a los riesgos generales del mercado y de la inversión.
- **Riesgos sistémicos:** pocas inversiones, por no decir ninguna, son inmunes a los riesgos sistémicos y a los fallos completos del mercado. Las inversiones alternativas son tan susceptibles como otras inversiones de riesgo a los efectos de una crisis de liquidez o del colapso del sistema financiero, aunque la gestión activa de riesgos y la protección del capital pueden suavizar el impacto negativo sobre el rendimiento. Otras formas de aligerar el impacto son el seguimiento de las exposiciones a riesgos, la diversificación de las inversiones entre estrategias y la limitación de las asignaciones a inversiones ilíquidas.
- **Riesgo específico de la estrategia:** al igual que los fondos de cobertura son heterogéneos y muy variados en cuanto a su enfoque y carácter, también lo son los factores que pueden afectar negativamente a cada estrategia. Por ejemplo, el riesgo de transacción para los fondos de arbitraje de fusiones, el riesgo de ruptura de correlación para las estrategias de valor relativo o las rotaciones de factores para los gestores de renta variable cuantitativos.

Fig. 10: Los fondos de cobertura pueden mejorar el perfil de riesgo-rentabilidad de una cartera multiactivos (1990-2023)

Rentabilidad histórica de las carteras con diferentes asignaciones de fondos de cobertura



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

¿Cómo construir una cartera de fondos de cobertura?

- El nivel de experiencia de un inversionista y el tamaño de su cartera son factores clave que determinan cómo debe construirse la exposición a los fondos de cobertura e incorporarse a una cartera de inversión.
- **Fondos de fondos de cobertura (FoHF):** si el objetivo es lograr las características únicas de rendimiento de los fondos de cobertura de manera diversificada, el enfoque más sencillo para la mayoría de los inversionistas es usar un FoHF, especialmente si el compromiso de capital previsto es bajo.
- Los FoHF se benefician de un enfoque profesional de las inversiones en fondos de cobertura, ejecutado por un equipo de gestión de fondos que lleva a cabo la investigación, la diligencia debida, la gestión de la cartera y la gestión del riesgo.
- Los FoHF también se benefician de una escala que proporciona un mayor apalancamiento para negociar comisiones y condiciones, y pueden ser capaces de asegurar la capacidad de ciertos fondos de cobertura que de otro modo estarían cerrados a nuevas inversiones.
- **Inversión directa:** los inversionistas avezados que dispongan de capital, tiempo y recursos suficientes pueden lograr una exposición mediante la creación de una cartera personalizada de inversiones directas en fondos de cobertura, manteniendo así el control sobre la concentración, la ponderación de las estrategias y la selección de los gestores.
- Crear/gestionar una cartera de fondos de cobertura bien diversificada no es fácil. Ello requiere muchas relaciones con gestores, comprensión de la construcción de la cartera o la gestión de riesgos, así como capacidad de cumplir los niveles mínimos de inversión y monitoreo activo del rendimiento.
- Los inversionistas particulares suelen recurrir a la asesoría de consultores o gestores patrimoniales para que les ayuden con estas cuestiones y les faciliten el acceso.
- Sin una estructura o asesoría institucional, los inversionistas enfrentan diversos riesgos a nivel de cartera y de gestor, como la falta de diversificación, las correlaciones ocultas, la deriva de estilo y muchos otros problemas.
- **Enfoque núcleo/satélite:** los inversionistas pueden combinar ambos enfoques en una asignación híbrida conocida como «núcleo/satélite». En este enfoque, que consideramos una buena forma de crear una asignación inicial de una solución personalizada, los inversionistas

combinan una asignación básica en un vehículo multigestor (FoHF o fondo multiestrategia) con inversiones satélite para expresar preferencias periódicas de estilo o de gestor.

- De este modo los inversionistas pueden alcanzar más fácilmente un alto grado de diversificación, conservando al mismo tiempo la flexibilidad para añadir gestores de alta convicción.
- **¿Cuánto debe invertir?** Recomendamos a los inversionistas que asignen una parte de su cartera a fondos de cobertura, en función de su perfil de riesgo.
- Esto refleja su papel en la diversificación de una cartera multiactivos.
- **¿Por qué diversificar?** Los rendimientos de las distintas estrategias, estilos y gestores de fondos de cobertura pueden variar mucho de un año a otro, en función del conjunto de oportunidades, las condiciones del mercado o la habilidad del gestor.
- A la hora de invertir en fondos de cobertura, los inversionistas deben equilibrar estrategias y estilos para diversificar las fuentes de rentabilidad, optimizar las posibilidades de obtener resultados positivos y reducir el impacto potencial de determinados factores.

Glosario

Definiciones seleccionadas

- **Alternativas líquidas:** ofrecen a los inversionistas una exposición a inversiones alternativas a través de productos que pueden reembolsarse diariamente como un fondo mutuo.
- **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:** 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. La beta es una medida del riesgo: cuanto mayor sea la beta, mayor será el riesgo.
- **Caída:** 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.
- **Coefficiente de Sharpe:** medida para calcular la rentabilidad ajustada al riesgo. Es la rentabilidad promedio obtenida por encima del tipo sin riesgo por unidad de volatilidad o riesgo total.
- **Correlación:** grado en que las fluctuaciones de una variable son similares a las de otra.
- **Diferencial de compra-venta:** cantidad en la que el precio de venta supera al precio de compra ofrecido.
- **Diversificación:** técnica de gestión del riesgo que mezcla diversas inversiones dentro de una cartera, minimizando así la exposición a un único riesgo.
- **Estrategia neutral al mercado:** estrategia adoptada por un inversionista o un gestor de inversiones que busca beneficiarse tanto de la subida como de la bajada de los precios en uno o varios mercados.
- **Estructuras de capital:** composición de la deuda a largo plazo, la deuda a corto plazo, el capital común y el capital preferente de una empresa.
- **Exceso de rentabilidad promedio anualizada:** rendimiento promedio de un fondo de cobertura, superior al índice de referencia o índice, promediado a lo largo de la vida del fondo.
- **Fondos mutuos:** vehículo de inversión que reúne fondos de varios inversionistas para invertir en valores de todas las clases de activos.
- **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.
- **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.
- **Oportunidades de arbitraje:** oportunidad de beneficiarse de las diferencias de precios en una clase de activo, que surgen de las ineficiencias del mercado.
- **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.
- **Prima de liquidez:** la prima que un inversionista puede exigir en función de la facilidad con que el valor subyacente puede convertirse en efectivo.
- **Rentabilidad promedio anualizada:** rentabilidad proporcionada por un fondo de cobertura, promediada para obtener una única cifra. Esto no es ninguna indicación de la volatilidad del fondo.
- **Swaps:** un tipo de contrato financiero con derivados en el que dos partes intercambian instrumentos financieros. Son contratos extrabursátiles entre empresas y/o entidades financieras.
- **Tasa sin riesgo:** la tasa teórica de rendimiento de una inversión con riesgo cero.
- **Ventas al descubierto:** la 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.
- **Volatilidad:** tasa relativa a la que sube y baja el precio de un valor, la cual se obtiene calculando la desviación típica anualizada de la variación diaria del precio.

Fuente: Bloomberg, CIO de 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 de clientes 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 recibiendo. 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 D/2023. CIO82652744

© UBS 2023. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Reservados todos los derechos.