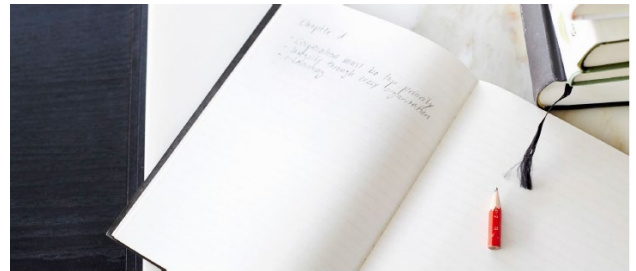


Fondos de cobertura multiestrategia

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 multiestrategia suelen estar gestionados por grandes empresas que se dedican a un amplio espectro de estrategias de fondos de cobertura.
- Su estructura es muy similar a la de un fondo con una sola estrategia, con la diferencia de que tratan de cosechar múltiples fuentes de alfa a través de una variedad de estrategias.
- Al asignar dinámicamente el capital entre estrategias, estos fondos pueden ser una forma muy eficiente de invertir en una cartera de fondos de cobertura bien diversificada.



Fuente: UBS

Los fondos de cobertura multiestrategia en pocas palabras

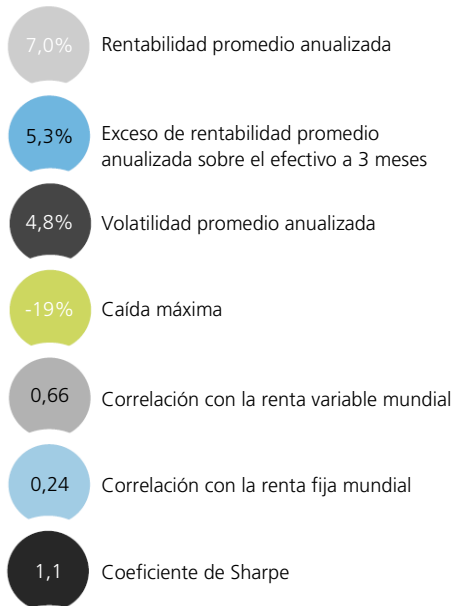
- Los fondos de cobertura multiestrategia, como su nombre lo indica, son fondos de cobertura que aplican diversas estrategias de inversión.
- Suelen estar gestionados por grandes empresas, debido al capital y la infraestructura necesarios para aplicar y gestionar varias estrategias individuales.
- Varios equipos de inversión operan bajo el paraguas de un único fondo e invierten en diferentes estrategias; por ejemplo, arbitraje de convertibles, cobertura de renta variable, dirigidas por acontecimientos o global macro en un solo vehículo. Cada equipo de operadores puede asignar capital a su entera discreción siguiendo su propia filosofía de negociación.
- El Chief Investment Officer (CIO) decide el tamaño de los activos de cada equipo y cambia el capital entre estrategias.
- La gestión de riesgos, una función crucial para los fondos de cobertura multiestrategia, corre a cargo de una entidad separada que informa al CIO, quien supervisa todas las estrategias y posiciones subyacentes.
- Los fondos de cobertura multiestrategia suelen operar de dos maneras: en silos y en cooperativas. Los fondos de cobertura multiestrategia en silos separan claramente cada equipo de estrategia individual para garantizar la no correlación del alfa y permitir una mayor flexibilidad en la contratación y/o despido de operadores.
- En el modelo cooperativo, los equipos no están separados y pueden compartir información entre estrategias, lo que permite una visión más holística a los gestores individuales. También comparten tecnología y personal administrativo, lo que supone un ahorro de costos.

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.

- Los fondos de cobertura multiestrategia ofrecen diversas ventajas a los inversionistas. Estos incluyen un alto nivel de diversificación a través de estrategias y estilos, múltiples fuentes de alfa de los gestores, una rápida reasignación a las estrategias y equipos de negociación de fondos de cobertura con mejores resultados, una gestión de riesgos superior y comisiones potencialmente más bajas en comparación con otras soluciones de fondos de cobertura multiestrategia.
- Hay que tener en cuenta varios riesgos antes de invertir, en particular los mayores riesgos de concentración y operativos, el apalancamiento y los periodos de inmovilización más largos.

Esta cartilla forma parte de una serie de breves cartillas educativas sobre estrategias específicas de fondos de cobertura, la cual se actualiza anualmente para incorporar 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 multiestrategia



Nota: Los índices usados incluyen MSCI World TR, Barclays Global Aggregate Bond TR y BarclayHedge Multi Strategy Index. Basado en datos históricos desde 1997. Fuente: BarclayHedge, Bloomberg, UBS; noviembre de 2023

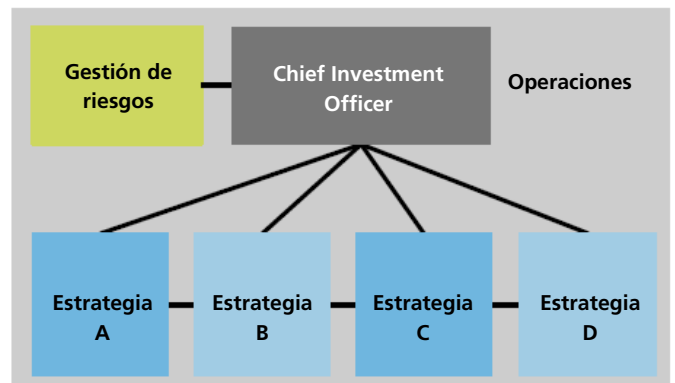
¿Por qué invertir en fondos de cobertura multiestrategia?

- **Diversificación:** al combinar diferentes estrategias bajo un mismo techo, los fondos de cobertura multiestrategia

son una forma eficaz de invertir en una cartera de estrategias bien diversificada.

- **Múltiples fuentes de alfa:** al contratar a varios operadores con una perspicacia diversa y única y, además, a través de varias estrategias, los fondos de cobertura multiestrategia pueden acceder a varias fuentes de alfa (es decir, la habilidad del gestor). Los fondos de cobertura multiestrategia tienden a emplear y a descartar con regularidad para renovar su reserva de alfa y sustituir a los operadores de rendimiento inferior. Y lo que es más importante: pueden contratar a los operadores con más talento del mercado gracias a su sólida infraestructura, su atractiva remuneración y la relativa autonomía de sus empleados a la hora de seleccionar las operaciones.
- **Asignación rápida a las oportunidades más atractivas:** el CIO asigna capital a las estrategias que tienen más probabilidades de obtener mejores resultados según las condiciones del mercado. Además de ello, como los operadores son internos, los cambios de asignación son más rápidos en comparación con otros vehículos de fondos de cobertura múltiples, como los fondos de fondos de cobertura.

Fig. 2: Representación del modelo de fondos de cobertura multiestrategia



Fuente: UBS

- **Sólida gestión de riesgos:** el gran tamaño y número de estrategias que se gestionan en estas empresas requiere modelos y equipos de supervisión de riesgos altamente sofisticados e independientes que se subordinan directamente al CIO. Como los operadores son internos, la supervisión es continua y los riesgos pueden detectarse casi de inmediato.
- **Comisiones potencialmente más bajas:** los fondos de cobertura multiestrategia no cobran comisiones de rendimiento por cada estrategia individual. En su lugar, cobran una comisión neta de rendimiento basada en la suma del rendimiento de sus equipos. Así pues, las

pérdidas de los equipos con peores resultados compensan las ganancias de los equipos con mejores resultados, lo que se traduce en una reducción de las comisiones de rentabilidad netas. Dicho esto, algunas empresas pueden usar estructuras de comisiones de transferencia, en las que todos los costos operativos (incluyendo la remuneración del gestor de cartera) corren a cargo del inversionista final. Estas estructuras aumentan considerablemente el coeficiente total de gastos de un fondo multiestrategia y pueden compensar el ahorro en comisiones de rentabilidad.

- También puede haber otros riesgos más generales de los fondos de cobertura, como la falta de transparencia, que podría usarse para enmascarar el fraude de los gestores, y riesgos operativos como la gestión inadecuada del riesgo.
- Estos riesgos no pueden eliminarse por completo, pero pueden reducirse significativamente mediante la diligencia debida y estrictos procesos de inversión y monitoreo.

Tabla 1: Análisis de rendimiento (1997-2023)

	100% Renta variable	100% Multiestrategia	50% Renta fija 50% Renta variable	20% Multiestrategia 40% Renta fija 40% Renta variable
Rendimiento (anual)	6,8%	7,0%	5,3%	5,7%
Volatilidad (anual)	15,7%	4,6%	9,2%	7,9%
Coefficiente de Sharpe (2,1%)	0,30	1,07	0,35	0,45
Caída máxima	-54,0%	-19,3%	-31,2%	-28,3%

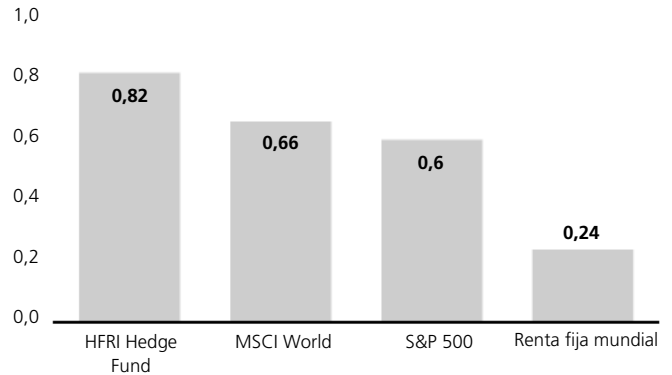
Nota: Los índices usados incluyen MSCI World TR, Barclays Global Aggregate Bond TR y BarclayHedge Multi Strategy Index. Fuente: BarclayHedge, Bloomberg, UBS; noviembre de 2023

Riesgos a tener en cuenta

- **Riesgo operativo:** debido a su tamaño relativo y a sus importantes necesidades administrativas y de apoyo, los fondos de cobertura multiestrategia están expuestos a riesgos operativos. En particular, aunque se negocien múltiples estrategias, no debe descartarse el riesgo del «hombre clave».
- **Riesgo de concentración:** si los controles de riesgo no son adecuados y/o independientes, la concentración en una sola estrategia puede ser un problema. Si se permite que un operador de gran éxito y rentabilidad asuma riesgos excesivos, las caídas inesperadas pueden tener efectos muy perjudiciales para el fondo en su conjunto, pudiendo llevar a la quiebra de la empresa.
- **Apalancamiento:** el riesgo de concentración puede agravarse, ya que las empresas multiestrategia suelen tener un mayor apalancamiento que los fondos con una sola estrategia.
- **Periodo de bloqueo:** con el fin de dar a los equipos de negociación la flexibilidad necesaria para participar en todo el espectro de liquidez y proporcionar a los operadores el tiempo necesario para obtener beneficios de sus operaciones, los fondos de cobertura multiestrategia suelen tener largos periodos de bloqueo (de hasta un año).

Fig. 3: Análisis de correlación (1997-2023)

Correlación de los fondos multiestrategia 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 BarclayHedge Multi Strategy Index. Fuente: HFR, BarclayHedge, Bloomberg, UBS; noviembre de 2023

Tabla 2: Ventajas y riesgos del modelo de fondos de cobertura multiestrategia

Beneficios	Riesgos
<ul style="list-style-type: none"> • Diversificación • Múltiples fuentes de alfa • Asignación de capital rápida • Gestión de riesgos superior • Comisiones potencialmente más bajas 	<ul style="list-style-type: none"> • Riesgo de concentración: • Riesgo operativo • Apalancamiento • Periodo de bloqueo:

Fuente: UBS

Multiestrategia frente a fondos de fondos de cobertura

Los fondos de cobertura multiestrategia y los fondos de fondos de cobertura (FoHF, por sus siglas en inglés) son dos formas rentables de invertir en una cartera de fondos de cobertura bien diversificada. Sin embargo, ambos vehículos

tienen características muy distintas, que enumeramos a continuación:

- Los fondos de cobertura multiestrategia pueden reaccionar mucho más rápidamente a los cambios del mercado y reasignar el capital entre estrategias. Los FoHF están sujetos a las condiciones establecidas por los fondos de cobertura en los que invierten.
- Los fondos de cobertura multiestrategia pueden tener potencialmente comisiones totales más bajas que los FoHF con un nivel similar de diversificación. Debido a la compensación de la rentabilidad, un fondo de cobertura multiestrategia puede cobrar una comisión de rendimiento sobre la rentabilidad neta de todas las estrategias.
- Como los distintos equipos de inversión suelen trabajar bajo el mismo techo, los fondos multiestrategia tienen acceso a una fuente de información más holística.
- Gestionados por una sola empresa, los fondos multiestrategia pueden gestionar mejor los riesgos; por ejemplo, a la hora de identificar y neutralizar el riesgo de factor y de concentración.

- Los FoHF quitan al inversionista la responsabilidad y el costo de llevar a cabo la diligencia debida de los fondos subyacentes.
- Los FoHF pueden invertir en fondos multiestrategia. De hecho, debido a su tamaño y éxito, algunos de los fondos de cobertura multiestrategia mayores y más rentables ya no aceptan a nuevos inversionistas. Los FoHF pueden proporcionar un acceso privilegiado a estos gestores debido a su tamaño y a las relaciones existentes.

Tabla 3: Características de los fondos de cobertura multiestrategia y de los fondos de fondos de cobertura

Multiestrategia	Fondo de fondos de cobertura
Reacciones rápidas a los cambios del mercado	Niveles mínimos de inversión más bajos
Comisiones más bajas por compensación de resultados	Alto nivel de diversificación
Mayor información al inversionista	Universo de inversión muy amplio
Gestión de riesgos	Acceso privilegiado

Fuente: UBS

- Los FoHF suelen tener niveles mínimos de inversión más bajos que los fondos de cobertura multiestrategia.
- Hasta cierto punto, los FoHF tienen más libertad para seleccionar gestores y añadir nuevas estrategias. Un fondo de cobertura multiestrategia se ve limitado por los gestores que tiene en plantilla o los que están dispuestos a incorporarse a sus empresas.

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:** la 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:** el descenso de máximo a mínimo durante un periodo récord específico de una inversión, fondo o materia prima. Una caída suele expresarse como un porcentaje entre el máximo y el mínimo.
- **Coeficiente de Sharpe:** una 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.
- **Dirigida por acontecimientos:** una estrategia, adoptada por los gestores de fondos de cobertura, que trata de aprovechar acontecimientos como fusiones y reestructuraciones que pueden dar lugar a una valuación errónea a corto plazo de las acciones de una empresa. Una estrategia dirigida por acontecimientos se enfoca en explotar la tendencia a la baja de las acciones de las empresas en un momento de cambio.
- **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.
- **Excedente 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.
- **Futuros:** contrato financiero que obliga a una entidad a comprar un activo (o viceversa) en una fecha determinada a un precio determinado en el momento de la venta del contrato de futuros.
- **Global macro:** una estrategia de fondos de cobertura que basa sus posiciones —como posiciones largas y cortas en diversos mercados de renta variable, renta fija, divisas y futuros— principalmente en opiniones económicas y políticas generales de diversos países (principios macroeconómicos).
- **Negociación sistemática:** una estrategia de fondos de cobertura que usa modelos informáticos para tomar posiciones largas y cortas en diversos mercados de renta variable, renta fija, divisas y futuros. Existen muchos tipos de estrategias de negociación sistemática, pero la más común es el seguimiento sistemático de tendencias. Las estrategias sistemáticas de seguimiento de tendencias emplean datos de precios y análisis de gráficos técnicos para explotar las ineficiencias de comportamiento del mercado.
- **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.
- **Prima de tenencia:** la prima que exige un inversionista para mantener (es decir, no vender) una clase de activo.
- **Rentabilidad promedio anualizada:** la rentabilidad proporcionada por un fondo de cobertura, promediada para obtener una única cifra. Esta no es ninguna indicación de la volatilidad del fondo.

- **Swaps:** un tipo de contrato financiero con derivados en el que las partes intercambian instrumentos financieros. Son contratos extrabursátiles entre empresas y/o entidades financieras.
- **Volatilidad:** tasa relativa a la que sube y baja el precio de un valor, que se obtiene calculando la desviación típica anualizada de la variación diaria del precio.

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 regulatorios que los fondos mutuos; (2) pueden tener un rendimiento volátil y los inversionistas pueden perder una parte sustancial o toda su inversión; (3) pueden recurrir al apalancamiento y a otras prácticas de inversión especulativas que pueden aumentar el riesgo de pérdida de la inversión; (4) son inversiones 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 son por lo general ilíquidos y están sujetos a restricciones de transferencia; (6) pueden no estar obligados a proporcionar información periódica sobre precios o valuaciones a los inversionistas; (7) generalmente implican estrategias fiscales complejas y puede retrasarse en la distribución de información fiscal a los inversionistas; (8) exigen altas comisiones, 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 como 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 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.