

En busca de claridad

Invirtiendo en México

Authors: Alejo Czerwonko, Chief Investment Officer Emerging Markets Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Gabriela Soni, CFA, Head of Investment Strategy, CIO Mexico, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V.; Pedro Quintanilla-Dieck, CFA, Senior Emerging Markets Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Laura Assis Iragorri, CFA, Analyst, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V.

- Es probable que la reforma judicial debilite gradualmente las instituciones y el entorno macroeconómico. Pero predecir su impacto económico sigue siendo complicado. Por un lado, sigue habiendo una gran incertidumbre en cuanto a su aplicación, que se determinará en la legislación secundaria. Por otra parte, México sigue ofreciendo ventajas clave para los inversores, por ejemplo, su proximidad a Estados Unidos.
- El discurso de investidura de Claudia Sheinbaum será un indicador clave para los mercados, ya que los inversores buscan señales de si su administración mantendrá la continuidad política o adoptará un enfoque más favorable a las empresas.
- El peso mantiene una ventaja de carry considerable sobre el dólar estadounidense, pero se espera que la evolución de la reforma constitucional y las próximas elecciones presidenciales de EE.UU. sean los principales factores a corto plazo. Mantenemos una opinión positiva sobre la deuda corporativa mexicana denominada en USD. Tenemos una postura neutral respecto a los bonos en divisa local y anticipamos que el rendimiento de la renta variable mexicana será similar al de otros mercados emergentes.



Fuente: Getty images

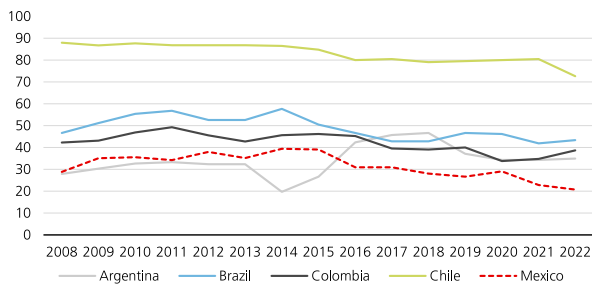
Aprobada la reforma judicial

La inesperada victoria aplastante de Morena allanó el camino para aprobar la reforma judicial, que creemos que probablemente debilite los contrapesos. Sin embargo, el sistema judicial mexicano lleva mucho tiempo con un estado de derecho débil, como ponen de relieve los indicadores de gobernanza del Banco Mundial (Fig. 1). Es poco probable que la reforma aborde cuestiones clave, como la impunidad y la corrupción en el sistema judicial. Por otra parte, su aplicación podría enfrentarse a importantes dificultades y correr el riesgo de politizar el proceso judicial.

El aspecto más controvertido es el plan para elegir por votación popular a jueces federales, magistrados y jueces de la Suprema Corte. Más de 1600 puestos se decidirán en dos fases: la primera en 2025 y la segunda en 2027. Solo en Ciudad de México, los votantes elegirán entre más de 1000 candidatos, la mayoría de los cuales son desconocidos para el público. Los expertos temen que en estos nombramientos pesen más los factores políticos que las cualificaciones.

Figure 1 - Figura 1: Baja percepción del estado de derecho en México

Clasificación percentil, cuanto más alta, mejor



Fuente: Banco Mundial, UBS, datos de septiembre de 2024

Otro cambio clave es la creación de un Tribunal de Disciplina Judicial, compuesto por cinco miembros elegidos por votación popular, para supervisar a los funcionarios judiciales. Este tribunal tendrá amplios poderes para sancionar o destituir a los jueces, no solo por mala conducta, sino también por resoluciones judiciales carentes de objetividad, independencia o profesionalidad. Las decisiones de esta entidad serán definitivas e inapelables, lo que suscita preocupación por la insuficiencia de garantías frente a posibles presiones sobre los jueces.

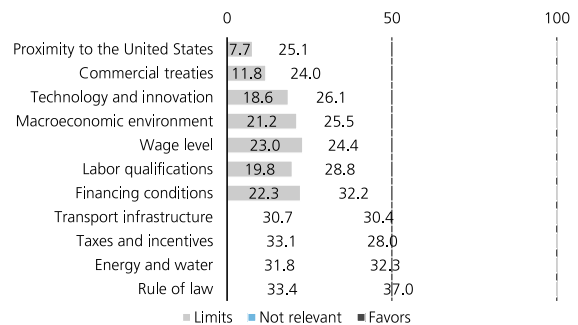
Los detalles de su aplicación siguen sin estar claros. La legislación secundaria, que se redactará en un plazo de 90 días a partir de la promulgación de la reforma (el 15 de septiembre), esbozará los detalles de implementación. Existe la esperanza de que estas leyes aborden las preocupaciones de los inversores y reduzcan potencialmente las repercusiones negativas. Los expertos jurídicos prevén cambios en la logística, el alcance y los plazos, pero nada que altere sustancialmente la reforma.

Impacto económico

Es probable que la confianza inversora disminuya debido a la incertidumbre política, pero el impacto económico exacto es difícil de predecir, ya que depende de los detalles de la reforma. Los problemas relacionados con el estado de derecho han sido, durante mucho tiempo, un obstáculo para las empresas en México (Fig. 2). Sin embargo, la ventaja geográfica de México permanece inalterada, ya que es la única nación, aparte de Canadá, con acceso directo al mercado estadounidense sin necesidad de cruzar un océano u otro país.

Figure 2 - Figura 2: Estado de derecho débil, pero vecinos de EE.UU.

Influencia de cada factor para aprovechar el acercamiento de la producción, % de respuestas



Fuente: Banxico, UBS, datos de septiembre de 2024

Las inversiones continuarán a pesar de la debilidad del estado de derecho, aunque no al nivel ni al ritmo que podrían alcanzar. Esto genera un importante costo de oportunidad de la reforma judicial, ya que México debería estar capitalizando las tendencias del acercamiento de la producción para atraer más inversión.

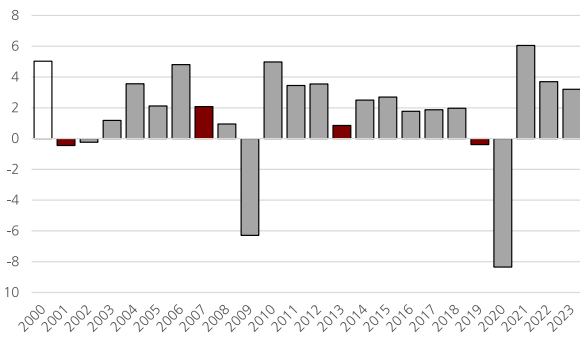
Probablemente, las empresas más pequeñas serán las más afectadas. Es probable que las grandes empresas multinacionales puedan recurrir al arbitraje internacional para resolver sus litigios. Por el contrario, consideramos que las empresas nacionales más pequeñas, que carecen de acceso a los tribunales internacionales, son más vulnerables. Estas empresas se enfrentarán a una mayor incertidumbre a la hora de obtener protección judicial y sentencias justas, ya que el sistema local puede volverse más propenso a los conflictos de intereses y a la influencia política.

La nueva administración se enfrenta a la desaceleración económica

El Gobierno entrante se enfrentará a un panorama económico difícil. Históricamente, el crecimiento del PIB se ralentiza de forma considerable en el primer año de cualquier nueva administración (Fig. 3). Ello se debe a diversos factores: las administraciones salientes se apresuran a completar proyectos y programas sociales antes de las elecciones, lo que provoca una reducción del gasto fiscal a posteriori; los nuevos funcionarios se centran en diseñar políticas y normativas económicas, lo que provoca una pausa en la actividad gubernamental e incertidumbre en el sector privado, y la transición de los funcionarios implica una curva de aprendizaje, lo que retrasa el gasto público, la concesión de licencias y las aprobaciones.

Figure 3 - Figura 3: Ralentización en el primer año de un nuevo gobierno

Crecimiento real del PIB, % anual, las barras rojas indican el primer año de una nueva administración



Fuente: INEGI, UBS, datos de septiembre de 2024

Además de estos factores generales, vemos una confianza empresarial deprimida y una necesidad de consolidación fiscal, junto con una moderación de la economía estadounidense que podría afectar negativamente a las exportaciones y las remesas. Por tanto, hemos revisado a la baja nuestras previsiones de crecimiento del PIB hasta el 1,3% para 2024 y el 1,0% para 2025.

Posibles implicaciones para la calificación crediticia

Hasta hace poco, las perspectivas económicas de México parecían mejorar con la tendencia al acercamiento de la producción. Sin embargo, ahora vemos el riesgo de que México no se beneficie plenamente por culpa de un estado de derecho más débil. Es probable que la reforma judicial debilite gradualmente las instituciones y el entorno macroeconómico. A pesar de ello, no se esperan rebajas inmediatas de las agencias de calificación, ya que la reforma, por sí sola, no debería bastar para desencadenar tal acción. Dado que México ya ocupa un mal lugar en lo que a gobernanza se refiere, las desventajas inmediatas parecen limitadas.

Las agencias de calificación podrían cambiar la perspectiva de estable a negativa a la espera de una mayor claridad sobre los efectos a largo plazo de la reforma, al tiempo que se centran en los esfuerzos de consolidación fiscal. Esperamos que el Estado mantenga su grado de inversión en los próximos 12 a 24 meses, pero existe un mayor riesgo de que Moody's o S&P le rebajen un escalón (Fig. 4).

Figure 4 - Figura 4: Se espera que México mantenga el estatus del grado de inversión durante 12-24 meses

Perspectiva de calificación de México

Agency	S&P	Moody's	Fitch
Last modified	Feb-24	Jul-22	Jul-24
Investment grade	AAA	Aaa	AAA
	AA+	Aa1	AA+
	AA	Aa2	AA
	AA-	Aa3	AA-
	A+	A1	A+
	A	A2	A
	A-	A3	A-
	BBB+	Baa1	BBB+
	BBB (Stable)	Baa2 (Stable)	BBB
	BBB-	Baa3	BBB- (Stable)
Speculative	BB+	Ba1	BB+
	BB	Ba2	BB
	BB-	Ba3	BB-
	B+	B1	B+
	B	B2	B
	B-	B3	B-
	CCC	Caa	CCC
	CC	Ca	CC
	C	C	C

Fuente: Agencias de calificación, UBS, datos de septiembre de 2024

En 2025, varios factores temporales de respaldo fiscal podrían aliviar las finanzas públicas. Entre ellas figuran menores amortizaciones de la deuda de Pemex (aunque volverán a aumentar en 2026), una reducción del gasto de capital a medida que se completen los proyectos prioritarios de infraestructuras y menores pagos de intereses debido al recorte de tipos previsto. Estos factores podrían ayudar a México a mantener su calificación crediticia hasta 2025, pero se prevén mayores presiones en 2026 a medida que estas condiciones favorables vayan desvaneciéndose.

Conclusión

El discurso de investidura de Claudia Sheinbaum del 1 de octubre será un indicador clave para los mercados, ya que los inversores buscan señales de si su administración mantendrá la continuidad política o adoptará un enfoque más favorable a las empresas. Si bien la legislación secundaria relativa a la reforma judicial podría ayudarla a distinguir su administración de la de su predecesor, se necesitan más medidas para abordar las preocupaciones de los inversores, garantizar la estabilidad y el compromiso con las obligaciones comerciales internacionales.

Aunque existe optimismo sobre las posibles decisiones pragmáticas de Sheinbaum, sobre todo en lo que al sector privado se refiere, confiar únicamente en la esperanza puede ser peligroso. Aconsejamos adoptar un enfoque de inversión prudente en México hasta que haya más claridad política. Esperamos un mejor equilibrio entre riesgos y rendimientos hacia finales de año, una vez que se haya ultimado la legislación secundaria y se conozcan mejor sus efectos.

Implicaciones para la inversión

USD/MXN:

El peso aún mantiene una ventaja el carry considerable sobre el dólar estadounidense, pero por ahora creemos que la evolución de las reformas internas y las próximas elecciones presidenciales en EE.UU. serán factores más determinantes. Aunque lo peor haya pasado, la incertidumbre persiste. Esperamos que el MXN se estabilice y cotice cerca de 18,5 frente al USD una vez que se disipe el ruido político. Nuestras previsiones trimestrales para el USD/MXN son de 19,2 para el 4T24, 19,0 para el 1T25 y 18,5 para el 2T25 y el 3T25.

Bonos en moneda local

Creemos que el precio actual del mercado es justo y no vemos ningún catalizador que pueda desencadenar una subida. La curva de rendimientos implícita sugiere una tasa del 10,0% en tres meses, reflejando tres recortes de 25 p. b., lo que se ajusta a nuestras perspectivas. Por lo tanto, mantenemos una postura neutral sobre las tasas.

Bonos denominados en USD

Pensamos que los bonos de México en USD están cotizando a niveles algo elevados. Aunque el diferencial de la deuda pública refleja la posibilidad de rebajas de calificación, la prima no es suficiente para compensar sorpresas potencialmente negativas. Los rendimientos derivados de los bonos mexicanos en USD parecen depender en este momento de la evolución de las tasas del Tesoro estadounidense.

Mantenemos una opinión positiva sobre la deuda corporativa mexicana. Entre los emisores de deuda corporativa mexicana que contempla la CIO se encuentran grandes empresas con una importante actividad en el extranjero, lo que, a nuestro juicio, mitiga en parte el riesgo soberano subyacente. Además, muchas cuentan con equipos directivos de primer nivel con un historial contrastado de manejo de distintas fases del ciclo económico, balances líquidos y ratios de apalancamiento saneadas.

Renta variable (en USD)

Si bien las valoraciones de la renta variable mexicana parecen poco exigentes en relación con la historia, esperamos que se comporten en línea con sus homólogos de los mercados emergentes hasta que haya más claridad sobre las reformas constitucionales y las elecciones estadounidenses. Dada la actual incertidumbre política, la debilidad de los fundamentales macroeconómicos a corto plazo y las débiles expectativas de crecimiento de los beneficios, mantenemos una postura neutral sobre las acciones mexicanas hasta que haya catalizadores internos claros que ofrezcan una perspectiva más positiva.

Anexo

Inversiones en mercados emergentes

Los inversores deben ser conscientes de que los activos de los mercados emergentes (ME) están sujetos, entre otros, a posibles riesgos derivados de la volatilidad de las divisas y a cambios bruscos en el coste del capital y en las perspectivas de crecimiento económico, así como a riesgos normativos y sociopolíticos, al riesgo derivado de los tipos de interés y a un mayor riesgo crediticio. En ocasiones, los activos pueden ser muy poco líquidos y las condiciones de liquidez pueden empeorar de forma repentina. En líneas generales, CIO GWM recomienda únicamente títulos que considera que cumplen las normas de inscripción federales de EE.UU. (art. 12 de la Ley del Mercado de Valores estadounidense de 1934) y las normas de inscripción propias de cada estado (conocidas por lo general como «leyes de cielo azul»). Los inversores en potencia deben ser conscientes de que, en la medida que lo permita la legislación estadounidense, CIO GWM puede recomendar de tanto en tanto algunos bonos no inscritos conforme a las leyes federales o estatales sobre valores. Estos bonos pueden emitirse en jurisdicciones donde el nivel requerido de información por parte de los emisores no sea tan frecuente o exhaustivo como el exigido por el ordenamiento jurídico estadounidense.

Se aconseja a los inversores interesados en mantener bonos a largo plazo que seleccionen los valores de los estados soberanos con las calificaciones más altas (en la franja del grado de inversión). Así se reduce el riesgo de que un inversor pueda acabar en posesión de bonos cuyo emisor soberano incurra en impago. Los bonos con una calificación inferior al grado de inversión solamente son recomendables para clientes con una tolerancia al riesgo más alta que busquen adquirir bonos de mayor rentabilidad durante plazos más cortos.

Información distribuida por UBS Asesores México, S.A. de C.V. («UBS Asesores»), una filial de UBS Switzerland AG, constituida como un asesor de inversión no independiente según la reglamentación mexicana debido a la relación con un banco extranjero. UBS Asesores está registrada con el número 30060-001-(14115)-21/06/2016 y está sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) exclusivamente en lo relativo a la prestación de i) servicios de gestión de carteras, ii) servicios de asesoramiento de inversión en valores, análisis y emisión de recomendaciones individuales de inversión y iii) cuestiones relacionadas con la lucha contra el blanqueo de capitales. Esta publicación de UBS o cualquier otro material relacionado con ella se dirige únicamente a inversores avanzados o institucionales ubicados en México. Los informes de investigación reflejan exclusivamente las opiniones de los analistas encargados de cada informe. La compensación del analista o analistas que elaboraron el presente informe la determina exclusivamente la dirección de Research y la alta dirección de cualquier entidad del Grupo UBS para la que dichos analistas presten servicios.

Appendix

Las opiniones sobre inversiones de UBS Chief Investment Office ("CIO") son elaboradas y publicadas por el negocio Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por FINMA en Suiza) o sus filiales ("UBS"), que forman parte de UBS Group AG (el «Grupo UBS»). El Grupo UBS incluye a la antigua Credit Suisse AG, sus subsidiarias, sucursales y filiales. Al final de este apartado figura una cláusula de exención de responsabilidad adicional relativa a la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse.

Las opiniones de inversión se han preparado de conformidad con requisitos legales diseñados para promover **la independencia del análisis de inversiones**.

Análisis de inversiones genérico – Información sobre riesgos:

Esta publicación tiene un fin exclusivamente informativo y no tiene por finalidad constituir una oferta ni promocionar ofertas para comprar ni vender ningún producto de inversión ni ningún otro producto específico. El análisis que este documento contiene no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera ni las necesidades particulares de ningún destinatario específico. Se basa en numerosos supuestos. Distintos supuestos pueden derivar en resultados sustancialmente diferentes. Algunos servicios y productos están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse en todo el mundo de manera irrestricta y/o pueden no ser elegibles para venderse a todos los inversores. Toda la información y las opiniones expresadas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas confiables y de buena fe, pero no se formula ninguna manifestación o garantía, sea expresa o implícita, respecto de su exactitud o integridad (con excepción de la información importante relativa a UBS). Toda la información y las opiniones, así como los pronósticos, estimaciones y precios de mercado indicados están vigentes a la fecha de este informe y están sujetos a modificaciones sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir o contradecir aquellas expresadas por otras divisiones o áreas de negocio de UBS, como resultado del uso de supuestos y/o criterios diferentes.

En ninguna circunstancia se podrá utilizar el presente documento ni ninguna información (incluyendo previsiones, valores, índices u otro importe calculado («Valores»)) con ninguno de los siguientes fines: (i) valoración o contabilidad; (ii) para determinar los importes vencidos o pagaderos, el precio o valor de un instrumento o contrato financiero; o (iii) para medir el rendimiento de un instrumento financiero, lo que incluye, entre otras cosas, el seguimiento de la rentabilidad o el rendimiento de un Valor, la definición de la asignación de activos de la cartera o el cómputo de las comisiones de rentabilidad. Al recibir este documento y la información, se considerará que usted manifiesta y garantiza a UBS que no utilizará este documento ni ninguna otra parte de la información para ninguno de los propósitos mencionados más arriba. UBS y sus consejeros o empleados pueden tener derecho en cualquier momento a tomar posiciones largas o cortas en los instrumentos de inversión a los que aquí se hace referencia, a realizar operaciones con los instrumentos de inversión pertinentes en calidad de principal o agente o a prestar cualquier otro servicio o tener contratados a directivos que actúen en calidad de consejeros del emisor o por cuenta de este, del propio instrumento de inversión o de cualquier empresa que mantenga vínculos comerciales o financieros con dichos emisores o por cuenta de esta. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas las relativas a la compra, venta o tenencia de títulos) adoptadas por UBS y sus empleados pueden diferir o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de análisis de UBS. Algunas inversiones pueden no ser realizables de forma inmediata, dado que el mercado de dichos valores puede carecer de liquidez y, por tanto, la valoración de la inversión y la identificación del riesgo al que usted está expuesto pueden ser difíciles de cuantificar. UBS utiliza barreras a la información para controlar el flujo de información en una o más áreas dentro de UBS, en otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. La negociación con futuros y opciones no es adecuada para todos los inversores, ya que existe un riesgo sustancial de pérdida y algunas pérdidas pueden superar la inversión inicial. Las rentabilidades pasadas de una inversión no suponen una referencia de rentabilidades futuras. Se facilitará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a caídas importantes y repentinas en su valor y, al hacer efectivas dichas inversiones, es posible que reciba menos de lo que invirtió o que tenga que pagar más. Las variaciones en los tipos de cambio pueden tener un efecto negativo en el precio, el valor o el rendimiento de una inversión. El(los) analista(s) responsable(s) de la elaboración de este informe puede(n) interactuar con el personal de la mesa de operaciones, de ventas y de otros servicios a fin de recopilar, sintetizar e interpretar la información de mercado.

Diferentes áreas, grupos y personal dentro del Grupo UBS pueden elaborar y distribuir productos de análisis **independientes entre sí**. Por ejemplo, las publicaciones de análisis de **CIO** las elabora UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** lo elabora UBS Investment Bank. **Las metodologías de análisis y los sistemas de calificación de cada organización de análisis pueden diferir**, por ejemplo, en términos de recomendaciones de inversión, horizonte de inversión, hipótesis de modelos y métodos de valoración. En consecuencia, a excepción de ciertas previsiones económicas (en cuya elaboración UBS CIO y UBS Global Research podrían colaborar), las recomendaciones de inversión, las calificaciones, los objetivos de precios y las valoraciones facilitadas por cada una de las organizaciones de análisis pueden ser diferentes o desiguales. Usted deberá consultar cada producto de análisis correspondiente para informarse de su metodología y sistema de calificaciones. No todos los clientes podrían tener acceso a todos los productos de cada organización. Cada producto de análisis se rige por las políticas y procedimientos de la organización que lo elabora.

La remuneración de los analistas encargados de elaborar este informe la determina exclusivamente el equipo directivo del área de análisis y la alta dirección (que no incluye a la banca de inversión). La remuneración de los analistas no se basa en los

ingresos por banca de inversión, ventas y negociación o negociación principal; sin embargo, la remuneración podría estar relacionada con los ingresos del Grupo UBS en su conjunto, del cual forman parte las áreas de banca de inversión, ventas y negociación y negociación principal.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias personales y puede cambiar en el futuro. UBS no ofrece asesoramiento jurídico o fiscal y no realiza declaraciones en relación con el tratamiento fiscal de los activos o la rentabilidad de la inversión, ya sea con carácter general o en relación con las circunstancias y necesidades específicas del cliente. Por razones de necesidad, no podemos tener en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera ni las necesidades específicas de nuestros clientes particulares y le recomendamos que busque asesoramiento financiero y/o tributario con respecto a las consecuencias (incluidas las tributarias) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en el presente.

Este material no puede reproducirse, ni pueden distribuirse copias sin la autorización previa de UBS. A menos que se acuerde por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros por cualquier motivo. UBS no acepta responsabilidad alguna por posibles reclamaciones ni demandas presentadas por terceros en relación con el uso o la distribución de este material. El presente informe solo puede ser distribuido en las circunstancias permitidas por la ley aplicable. Si desea obtener información sobre cómo CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus opiniones de inversión y ofertas de publicación, así como de sus metodologías de análisis y calificaciones, visite www.ubs.com/research-methodology. Usted puede solicitarle a su asesor de clientes cualquier información adicional sobre los autores de esta publicación y de otra(s) publicación(es) de CIO a la(s) cual(es) este informe hace referencia, así como copias de cualquier informe anterior sobre este tema.

Información importante sobre Estrategias de Inversión Sostenible: Las estrategias de inversión sostenible tienen como objetivo considerar e integrar el análisis de los factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) en el proceso de inversión y la construcción de las carteras. Las estrategias en los diferentes mercados geográficos ejecutan el análisis ESG e incorporan los hallazgos de diferentes maneras. La incorporación de factores ESG a las consideraciones de Inversión sostenible puede inhibir la capacidad de UBS de participar en o asesorar sobre ciertas oportunidades de inversión que de otro modo serían congruentes con los objetivos de inversión del Cliente. Las rentabilidades de una cartera que incorpora factores ESG o consideraciones de Inversión sostenible pueden ser más altas o más bajas que las de carteras respecto a las que UBS no tiene en cuenta los factores ESG, las exclusiones u otros problemas de sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para tales carteras pueden ser diferentes.

Gestores de activos externos y consultores financieros externos: En caso de que esta investigación o publicación se haga llegar a gestores externos de activos o a consultores financieros externos, UBS prohíbe expresamente que cualquiera de ellos distribuya este material a sus clientes o a terceros.

EE.UU.: Distribuido a personas estadounidenses solamente por UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, subsidiarias de UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd y UBS Menkul Degerler AS son filiales de UBS AG. **UBS Financial Services Inc. admite la responsabilidad por el contenido de todo informe confeccionado por una filial no estadounidense cuando distribuye informes a personas estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por una persona estadounidense con los títulos-valores mencionados en el presente informe deben ser realizadas a través de un corredor-agente registrado en los EE.UU. y filial de UBS, y no a través de una filial no estadounidense. El contenido de este informe no ha sido ni será aprobado por ninguna autoridad de títulos-valores o inversiones en los Estados Unidos o en otro lugar. UBS Financial Services Inc. no actúa en carácter de asesor municipal de ninguna entidad municipal o persona obligada según la definición del Artículo 15B de la Ley de Títulos-valores (la "Norma de Asesores Municipales"), y las opiniones o visiones vertidas en el presente no tienen por fin, ni constituyen, un asesoramiento según la definición de la citada norma.**

Para obtener información sobre el país, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o pida a su asesor financiero completa información sobre el riesgo.

Cláusula de exención de responsabilidad adicional relativa a la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse
Recibe este documento en calidad de cliente de la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse. Sus datos personales se tratarán de conformidad con lo dispuesto en la declaración de privacidad de Credit Suisse, a la que puede acceder desde su domicilio a través del sitio web oficial de Credit Suisse: <https://www.credit-suisse.com>. Para ofrecerle los materiales comerciales relacionados con sus productos y servicios, UBS Group AG y sus subsidiarias pueden tratar sus datos personales básicos (p. ej., datos de contacto como el nombre o la dirección de correo electrónico) hasta que nos informe de que ya no desea recibirlos. Puede optar por no recibir estos materiales en cualquier momento informando a su gestor de relaciones. Excepto como se especifique de otro modo en el presente y/o dependiendo de la entidad local de Credit Suisse de la que usted esté recibiendo este informe, este informe lo distribuye UBS Switzerland AG, entidad autorizada y regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA).

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