Comprendiendo la concentración de carteras

Perspectivas de la estrategia de inversión

Autores: Achim Peijan, Strategist, UBS Switzerland AG; Alan Zlatar, Head of Strategic Asset Allocation; Markus Irngartinger, CFA, Strategist, UBS Switzerland AG; Michael Papadogeorgos, CFA, Strategist, UBS Switzerland AG

- La concentración de la cartera se refiere al grado en que una cartera se invierte en un número limitado de activos, sectores, mercados o clases de activos. Aunque una mayor concentración suele aumentar el riesgo de la cartera, no conduce necesariamente a una mayor rentabilidad; de hecho, esta suele ser menor. Sin embargo, la concentración puede estar justificada si la volatilidad del activo o su correlación con otros activos de la cartera es baja, o si las perspectivas de rentabilidad son elevadas. La concentración es lo contrario de la diversificación.
- En los últimos años, el notable rendimiento de las acciones de los «Siete Magníficos» ha elevado su peso combinado hasta aproximadamente el 35% del mercado bursátil estadounidense. Esta concentración ha suscitado la preocupación de que el mercado de renta variable estadounidense pueda depender excesivamente de un puñado de nombres. Además, EE.UU. representa actualmente más del 70% del peso del mercado mundial de renta variable desarrollada.
- A pesar de estas cifras, al comparar las principales acciones estadounidenses o la composición sectorial con otros mercados, Estados Unidos no se considera una excepción. Además, la volatilidad relativamente baja del mercado respalda una mayor ponderación del mercado. Y si Estados Unidos sigue obteniendo mejores resultados, los inversionistas podrían estar menos inclinados a cuestionar el impacto de dicha concentración.

Concentración en aumento

La sabiduría bien establecida de la gestión moderna de carteras indica que al diversificar entre acciones individuales, países y clases de activos, el inversionista puede lograr el mismo rendimiento con menor riesgo, o mayores rendimientos para un mismo nivel de riesgo. Esto se resume a menudo en la convicción universal de que «la diversificación es el único almuerzo gratis en las finanzas». Sin embargo, en la última década, los mercados financieros se han vuelto más concentrados y menos diversificados. Por ejemplo, la concentración ha ido en aumento en los mercados de renta variable; las grandes acciones han ido creciendo y EE.UU., el mercado de renta variable dominante, se ha hecho más dominante. ¿Deberían preocuparse los inversionistas? En las páginas siguientes, describimos los principales efectos de la concentración de carteras y cuándo los inversionistas deben aceptar o mitigar la concentración. Nos preguntaremos cómo debe juzgar un

Este informe ha sido elaborado por UBS Switzerland AG. **Le rogamos que lea el aviso legal y las declaraciones importantes incluidos al final de este documento.**

inversionista individual la concentración en su cartera y cómo esta evaluación depende del contexto de la cartera, de su sesgo casero y de la capacidad del inversionista para prever los mercados financieros.

Medidas de concentración

No existe una única medida universalmente aceptada para evaluar la concentración en las carteras. A la hora de evaluar acciones, se suele utilizar el «coeficiente de concentración». Este coeficiente considera el peso combinado de los activos más importantes de una cartera, como el tamaño de las acciones más grandes, las tres más grandes o las diez más grandes.

Fig. 1: Importancia creciente de las acciones más grandes

Fuente: Bloomberg, UBS CIO GWM, datos de 28 de febrero de 2025

Sin embargo, el tamaño de una posición puede ser un indicador imperfecto del riesgo de dicha posición en acciones. Para comprender mejor el origen del riesgo, resulta útil distinguir entre los factores comunes y los específicos de cada empresa que influyen en su éxito. Entre los factores comunes que afectan a la mayoría de las acciones se incluyen, por ejemplo, recesiones que provocan un amplio descenso de la demanda de bienes, una caída a nivel nacional en los precios de propiedad inmobiliaria con un efecto negativo considerable en la riqueza, o el aumento en los costos de energía, aranceles, entre otros.

Por otro lado, los incidentes específicos de una empresa pueden surgir por una mala inversión, fraude, riesgo reputacional, fallos en productos...

Generalmente, son los riesgos específicos de una empresa los que generan preocupación respecto a posiciones concentradas, ya que estos riesgos adquieren un impacto innecesariamente elevado. Por ejemplo, cuando se posee una sola acción, el riesgo específico de la acción tiene pleno impacto, pero obviamente ese único riesgo específico de la acción es menos impactante si la cartera está formada por varias acciones. Además, si una empresa escinde partes de su negocio, el riesgo específico de las acciones disminuye.

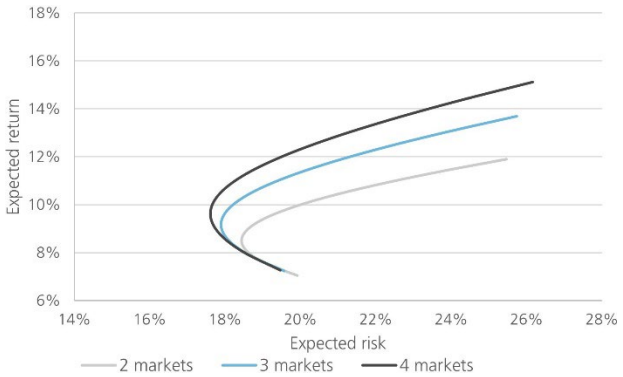
Cuando se examinan carteras con diferentes clases de activos, la concentración medida en función de las ponderaciones es difícil de comparar. Por ejemplo, un solo bono con un peso del 30 % suele ser considerablemente menos riesgoso que una posición individual en acciones con el mismo peso del 30 %.

Por lo tanto, sugerimos no fijarse en la concentración en ponderaciones, sino considerar la concentración del riesgo. Esta puede evaluarse mediante el coeficiente de diversificación, que se calcula como la suma de las volatilidades de los activos dividida por la volatilidad de la cartera. Si el coeficiente se aproxima a 1, la cartera está muy concentrada. El coeficiente aumenta a medida que disminuye la concentración y aumenta la diversificación.

Consecuencias de la concentración

La concentración suele reducir la eficiencia de la cartera, ya que las posiciones concentradas desafían intrínsecamente los beneficios de la diversificación. Por ejemplo, una cartera invertida en un número reducido de mercados, desplaza la frontera eficiente hacia un territorio más desfavorable.

Fig. 2: La concentración desplaza la frontera eficiente*



Fuente: UBS CIO GWM

* El gráfico refleja un entorno de mercado hipotético en el que los mercados de renta variable tienen una volatilidad del 20% y una correlación de 0,7, pero rendimientos ligeramente diferentes.

La concentración puede medirse y evaluarse en varios niveles de una cartera: a nivel de valor individual, que abarca las características de la asignación de instrumentos dentro de un mercado; a nivel de mercado, que abarca las características de la asignación de mercados dentro de una clase de activos; y, por último, a nivel de clase de activos,

que abarca la asignación de clase de activos en una cartera global. Los efectos son similares en todos los niveles, aunque las sensibilidades dependen de características como la volatilidad o la correlación.

Ilustramos los efectos a nivel de valor individual analizando las acciones. El nivel de mercado se ilustra investigando las características del mercado mundial de renta variable y la correspondiente asignación por países o sectores. El enfoque presentado podría ampliarse a los bonos y al nivel de clase de activos, pero para este informe nos centraremos en la selección de acciones y mercados.

Selección de acciones

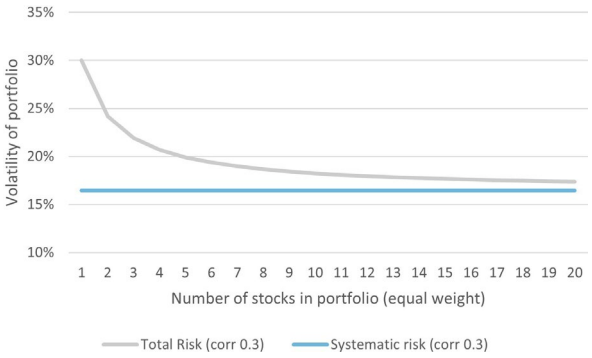
La concentración aumenta la volatilidad

Los rendimientos de las acciones individuales presentan una volatilidad relativamente alta. Sin embargo, el riesgo de la cartera disminuye a medida que se combinan más acciones. Esto se debe a que no todas las acciones suben y bajan simultáneamente ni con la misma magnitud. Por lo tanto, una cartera diversificada de acciones tiende a variar menos que la acción individual promedio. El efecto de diversificación, en general, se refiere a esta reducción del riesgo conseguida al repartir las inversiones entre una variedad de activos, sectores, mercados o clases de activos.

Para ilustrar la magnitud del efecto de la diversificación, así como la ventaja de evitar la concentración, analizamos carteras con un número creciente de acciones ponderadas de forma equitativa, que presentan una volatilidad individual promedio del 30 % y una correlación entre acciones de 0,3; ambas cifras han prevalecido por término medio en EE.UU. durante los últimos 25 años.

Con estos supuestos, el riesgo de una cartera ampliamente diversificada —en este ejemplo, 500 acciones hipotéticas— es de aproximadamente el 16%. Esta barrera inferior representa el riesgo sistemático del mercado, el cual no puede eliminarse aumentando aún más el número de acciones en la cartera. El riesgo sistemático refleja los factores comunes antes mencionados. Como mostramos en la Fig. 3, una cartera que incluya solamente unas 20 acciones ya se acerca razonablemente a esa barrera.

Fig. 3: El riesgo de la cartera disminuye al aumentar el número de acciones

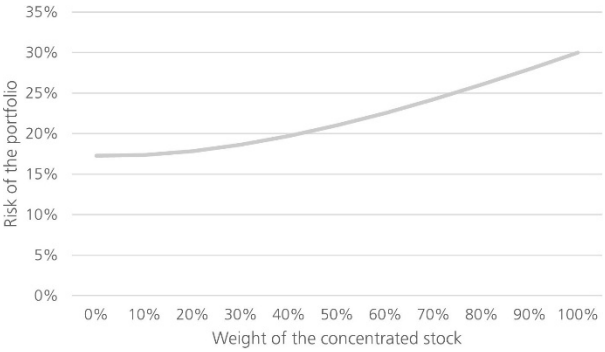


Fuente: UBS CIO GWM

El gráfico refleja un entorno de mercado hipotético en el que las acciones tienen una volatilidad media del 30% y una correlación del 0,3

Una visión alternativa resulta al combinar una acción única «típica» con una cartera bien diversificada. Entonces, el riesgo de la cartera aumenta con el tamaño de la posición en una sola acción.

Fig. 4: El riesgo de la cartera aumenta con la concentración



Fuente: UBS CIO GWM

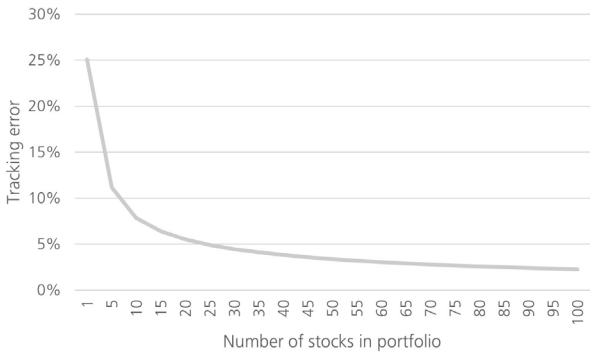
El gráfico refleja un entorno de mercado hipotético en el que las acciones tienen una volatilidad media del 30% y una correlación del 0,3

Advertencia: El error de seguimiento sigue siendo demasiado alto para tomar decisiones de inversión basadas únicamente en la volatilidad

No obstante, si bien es posible lograr una reducción significativa en la volatilidad con solo 20 acciones, los rendimientos de dicha cartera pueden desviarse considerablemente respecto del índice de referencia ampliamente diversificado. Por ejemplo, el error de seguimiento estimado para dicha cartera es de aproximadamente el 5%, lo que sugiere que se desvía de la rentabilidad del índice de referencia entre un -5% y un +5% en uno de cada tres años (Fig. 5). Así, por ejemplo, si

el rendimiento del índice de referencia es del 8% en un año concreto, el rendimiento de la cartera de 20 acciones puede ser fácilmente inferior al 3% o superior al 13%.

Fig. 5: Error de seguimiento de la cartera de acciones en relación con un índice de referencia ampliamente diversificado

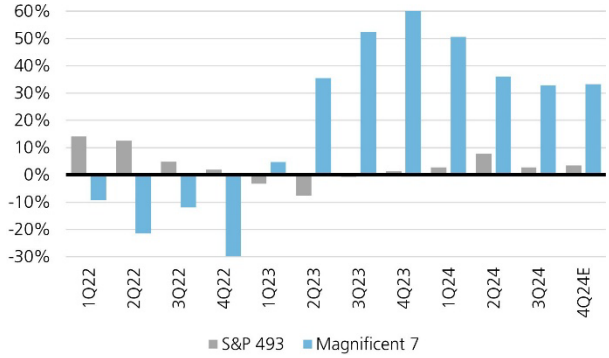


Fuente: UBS CIO GWM

El gráfico refleja un entorno de mercado hipotético en el que las acciones tienen una volatilidad media del 30% y una correlación del 0,3

El alto riesgo de desviarse del índice de referencia es especialmente relevante porque los mercados bursátiles suelen estar impulsados por unas pocas acciones que contribuyen significativamente al rendimiento general del mercado.

Fig. 6: El rendimiento del mercado suele estar impulsado por un número reducido de acciones



Fuente: FactSet, UBS CIO GWM

Perderse estas acciones puede ocurrir fácilmente con una cartera de 20 acciones y puede ser muy perjudicial para el rendimiento. Por lo tanto, poseer todo el mercado a través de un fondo o un ETF es, a menudo, la mejor opción en comparación, incluso si se compara con una cartera bien diversificada de 20-30 acciones, especialmente si el inversionista no tiene una visión particular del mercado.

La concentración reduce el rendimiento

La concentración no solo provoca una mayor volatilidad, sino que normalmente también reduce la rentabilidad. Esto se debe a que una mayor volatilidad en una cartera reduce las tasas de crecimiento compuesto, lo que afecta negativamente a la riqueza futura. El ejemplo de la tabla siguiente (Fig. 7) ilustra este punto mediante dos inversiones hipotéticas que generan el mismo rendimiento medio anual del 10%, pero con distintos niveles de volatilidad.

La «acción única» es más volátil, aumentando un 40% un año y disminuyendo un 20% al siguiente. La «cartera de renta variable» también obtiene una rentabilidad promedio del 10%; sin embargo, es menos volátil, con una subida del 26% y una caída del 6% en los dos años, respectivamente. Como resultado, la cartera, con menor volatilidad, genera una mayor tasa de crecimiento compuesto del 9%, frente al 6% aproximadamente de la hipotética inversión en acciones. En consecuencia, la riqueza crece alrededor de un 3% anual más en la cartera con menor volatilidad en comparación con una inversión en el activo de mayor volatilidad.

En general, cuanto más fluctúe la rentabilidad de una inversión año tras año (es decir, cuanto mayor sea la volatilidad), mayor será el efecto negativo sobre la tasa de crecimiento compuesto. Así pues, controlar la concentración mediante una diversificación adecuada es crucial en la gestión de carteras, no solo para evitar riesgos innecesarios, sino también para salvaguardar la rentabilidad.

Fig. 7: La volatilidad reduce los rendimientos compuestos

	Volatility	Return Year 1	Return Year 1	Average return
Single Stock	30%	40%	-20%	10%
Equity portfolio	16%	26%	-6%	10%

	Wealth	Wealth Year 1	Wealth Year 2	Annual return
Single stock	100	140	112	6%
Equity portfolio	100	126	118	9%

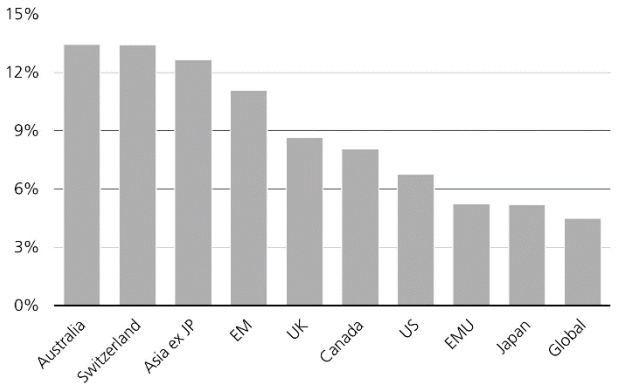
Fuente: UBS CIO GWM

Concentración internacional en acciones

A nivel de empresa, el tamaño de las empresas individuales dentro de un índice puede indicar concentración. Por ejemplo, la mayor empresa estadounidense —actualmente Apple— tiene un peso de capitalización bursátil de aproximadamente el 7% en el índice MSCI US. Sin embargo, esta cifra es relativamente baja en comparación

con índices como el suizo o el australiano, en los que la mayor empresa representa aproximadamente el doble, es decir, alrededor del 13% del índice de mercado respectivo.

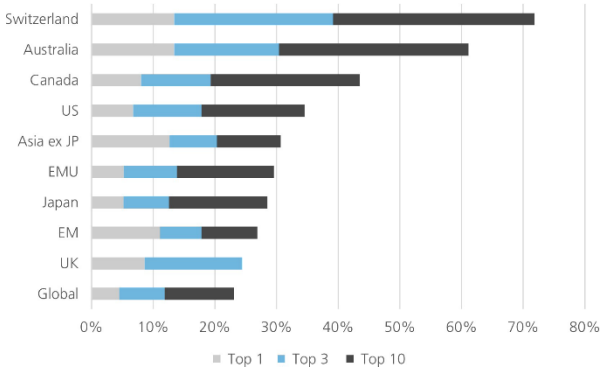
Fig. 8: Tamaño relativo de la mayor empresa por capitalización bursátil



Fuente: LSEG Datastream, UBS CIO GWM, datos a 28 de febrero de 2025

Además, al examinar la suma de las acciones más grandes, las tres más grandes y las diez más grandes, el mercado bursátil estadounidense se sitúa aproximadamente en la mitad, en comparación con otros países.

Fig. 9: Peso de las acciones 1, 3 y 10 más grandes en el índice MSCI



Fuente: LSEG Datastream, UBS CIO GWM, datos a 28 de febrero de 2025

Variabilidad temporal de la correlación

Hemos visto cómo la opinión de un inversionista individual sobre el nivel «adecuado» de concentración, o inversamente, de diversificación, debe depender del contexto de su cartera.

Un aspecto de este contexto de cartera son las correlaciones entre distintos mercados financieros y entre clases de activos. Estas correlaciones son relativamente estables a mediano plazo, pero la historia demuestra que a largo plazo pueden cambiar. Por ejemplo, la Fig. 10 muestra cómo las correlaciones entre renta variable y renta fija han pasado de ser negativas a positivas en los últimos años.

Fig. 10: Correlación entre la renta variable y la renta fija en EE.UU. (7 años)

Fuente: MSCI, Bloomberg, UBS CIO GWM

Mientras que las correlaciones negativas ofrecen excelentes beneficios de diversificación, las correlaciones positivas son menos beneficiosas para la diversificación. Sin embargo, consideramos que estas correlaciones positivas son un fenómeno temporal. Mientras tanto, las correlaciones entre los mercados de renta variable no han dejado de aumentar durante todo el periodo posterior a la Segunda Guerra Mundial y actualmente se sitúan en máximos históricos. Esto ha reducido los beneficios de la diversificación internacional. Sin embargo, aunque muchos analistas coinciden en que la globalización ha sido el principal motor del aumento de las correlaciones entre los mercados financieros desde el final de la Guerra Fría, las crecientes tensiones geopolíticas actuales y los conflictos comerciales cada vez más frecuentes podrían sugerir un punto álgido o incluso una inversión de esta evolución.

Concentración en índices bursátiles

A la hora de construir índices de renta variable, los proveedores de índices suelen tener en cuenta la concentración. A nivel de acciones, suele haber un límite en la cuota que una acción puede representar dentro del índice general. Por ejemplo, el Swiss Market Index (SMI) limita las ponderaciones de sus componentes al 18% cada trimestre para garantizar que las ponderaciones se mantengan por debajo del 20%. Lo mismo puede decirse del índice alemán DAX, cuyo límite pasó del 10% al 15% el año pasado. La razón de aplicar un tope es que los proveedores de índices pretenden garantizar índices diversificados. Sin embargo, esta metodología también presenta inconvenientes. Las acciones con un fuerte impulso en sus precios, es decir, aquellas que superan al índice, aumentan su peso. Al poner un tope a la ponderación, hay que vender a los que rinden mucho una

vez alcanzado el tope para evitar que se supere el límite. Así pues, también se limita la participación en acciones con buenos resultados.

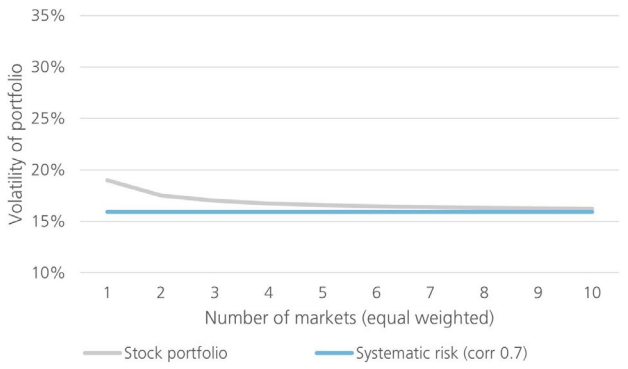
Para proteger a los consumidores de las inversiones concentradas, existen requisitos de concentración para los fondos OICVM registrados en la Unión Europea. Las normas de los OICVM establecen que las ponderaciones de las empresas individuales están limitadas al 10% de los activos totales de un fondo. Además, los activos cuya ponderación sea superior al 5% no pueden superar en conjunto el 40% de los activos totales del fondo.

Selección de mercados

La concentración también puede darse a nivel de mercado. Al igual que en el párrafo anterior, analizamos cómo cambian las características de la cartera cuando se añaden más mercados —que podrían ser países o sectores, ya que se comportan de forma similar— a una cartera con ponderación equitativa.

En comparación con la volatilidad promedio a nivel de acciones, que es de aproximadamente 30 %, y una correlación promedio de 0,3, la volatilidad y correlación promedio a nivel de países es de 20 % y 0,7, respectivamente. Debido a los diferentes parámetros de riesgo, añadir más mercados a una cartera de mercados reduce el riesgo en menor medida que añadir más acciones a una cartera de acciones. El efecto de diversificación que reduce el riesgo es más moderado a nivel de mercado que a nivel de acciones.

Fig. 11: El riesgo de la cartera disminuye moderadamente al aumentar el número de mercados

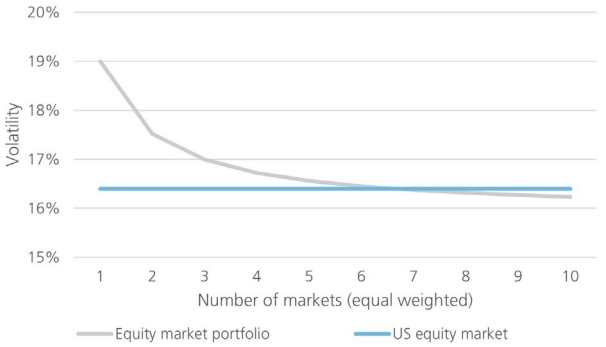


Fuente: UBS CIO GWM

El gráfico refleja un entorno de mercado hipotético en el que los mercados tienen una volatilidad promedio del 20 % y una correlación de 0,7

Al examinar la volatilidad de los mercados reales existentes, comprobamos que el riesgo del mercado estadounidense es comparable al de una cartera de mercado bien diversificada. Esto se debe a que la volatilidad del mercado estadounidense es menor que la de la mayoría de los demás mercados individuales.

Fig. 12: Volatilidad de carteras de mercados con ponderación equitativa y del mercado de renta variable estadounidense



Fuente: UBS CIO GWM

El gráfico refleja un entorno de mercado hipotético en el que los mercados tienen una volatilidad promedio del 20 % y una correlación de 0,7

El análisis de los factores que determinan el riesgo de las carteras sugiere que, en entornos de baja correlación —como en el caso de las carteras de acciones—, la volatilidad de las carteras es muy sensible a la correlación. Pero cuando la correlación entre los activos es alta —como observamos en las carteras de mercado— es diferente. Entonces, la volatilidad se convierte en el factor más importante del riesgo de la cartera. Por lo tanto, a nivel de acciones, la baja correlación de algunas acciones puede justificar con mayor facilidad una posición concentrada. En cambio, a nivel de mercado, una menor volatilidad de un mercado específico es más relevante como justificación para una concentración.

Concentración internacional de mercados y «excepcionalismo estadounidense»

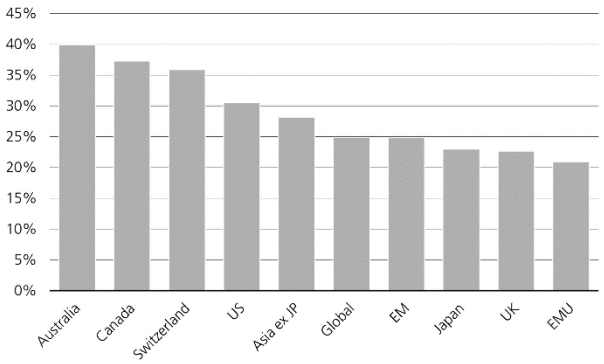
En el pasado, los beneficios de la diversificación internacional han variado de un mercado a otro. En general, la diversificación internacional —desde la perspectiva de un mercado de origen— ha sido una estrategia acertada para la mayoría de los inversionistas. No obstante, existen algunas excepciones, especialmente en el caso de los inversionistas estadounidenses, para quienes la diversificación internacional no ha sido rentable en las últimas décadas: aunque el riesgo disminuyó, también lo hicieron los rendimientos.

Hay dos razones principales para este «excepcionalismo estadounidense»: En primer lugar, la renta variable estadounidense ha obtenido unos resultados excepcionales en los últimos 50 años, superando a las acciones que no son estadounidenses en un 2,1% al año en promedio. El buen comportamiento de los precios del mercado de renta variable estadounidense se debió a un número relativamente pequeño de acciones, como los «Siete Magníficos» de los últimos tiempos, que obtuvieron rendimientos desorbitados. En segundo lugar, el mercado de renta variable estadounidense, dado su tamaño, amplitud y alcance, fue uno de los menos volátiles del mundo. Aunque es probable que la volatilidad relativamente baja siga siendo una característica esencial del mercado estadounidense, su capacidad para seguir superando los resultados podría verse cuestionada por las valoraciones elevadas.

Aun así, podemos concluir que los beneficios de la diversificación son mayores para los mercados más pequeños y concentrados y para los mercados con mayor volatilidad.

A nivel sectorial, es habitual la concentración en sectores específicos, como el de TI en EE.UU., el financiero en Australia y Canadá, o el de salud en Suiza. Desde esta perspectiva, la concentración sectorial en Estados Unidos no es excepcional.

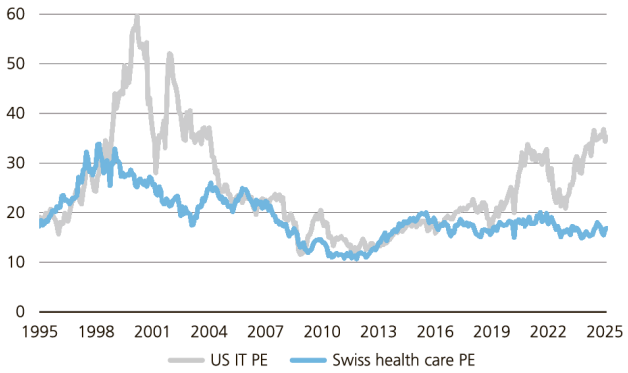
Fig. 13: Tamaño relativo del mayor sector en el índice MSCI por países



Fuente: LSEG Datastream, UBS CIO GWM, datos a 28 de febrero de 2025

Sin embargo, la concentración sectorial puede provocar un aumento de la volatilidad si el sector concentrado sufre bajadas significativas en relación con otros. Por ejemplo, en EE.UU., el sector de TI cotiza con un coeficiente precio/beneficio de unas 35 veces, una desviación estándar por encima del promedio de los últimos 10 y 30 años, que se sitúa en torno a 25 veces. En contraste, en Suiza, el sector salud cotiza con un coeficiente precio/beneficio de 16, que está por debajo de su promedio a largo plazo. Así pues, la concentración en el sector de TI estadounidense plantea un mayor riesgo desde el punto de vista de la valoración que la concentración en el sector de salud suizo, aunque la concentración resultante de las ponderaciones parezca más arriesgada en Suiza.

Fig. 14: TI estadounidense relativamente caras
Coeficiente precio/beneficios del índice MSCI a 12 meses



Fuente: LSEG Datastream, UBS CIO GWM, datos a 28 de febrero de 2025

Consideraciones sobre la rentabilidad

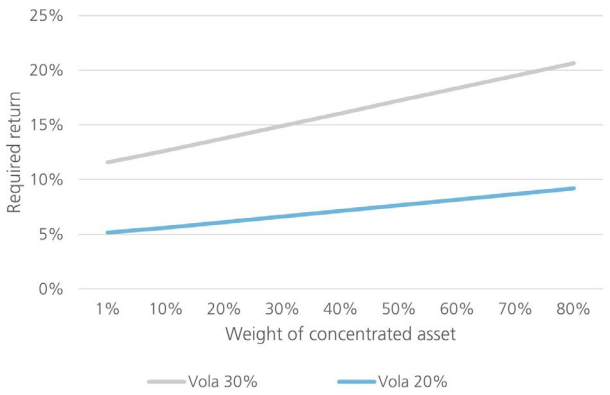
En general, encontramos que la evaluación de la concentración depende del contexto. Por ejemplo, el mercado suizo podría parecer concentrado y arriesgado si se considera aisladamente, dado que unas pocas acciones grandes dominan el índice. Sin embargo, como parte de una cartera global, la composición sectorial única de Suiza, en particular su concentración en el sector salud, puede ofrecer beneficios de diversificación favorables.

Los inversionistas, en igualdad de condiciones, preferirán activos con menor volatilidad. Por lo tanto, un activo menos volátil puede recibir una mayor ponderación en una cartera aunque la rentabilidad esperada sea algo menor, pero hasta cierto punto. Si calculamos esta relación costo-beneficio, encontramos, por ejemplo, que los inversionistas que tuvieran la opción de invertir en una cartera ampliamente diversificada con una volatilidad del 20% o del 30%, deberían sentirse igualmente atraídos si la cartera de menor volatilidad ganara alrededor del 5%, frente al 12% de la cartera con mayor volatilidad (Fig. 15; el punto izquierdo de las dos líneas).

Sin embargo, si la cartera incluye una posición concentrada, se requeriría una rentabilidad aún mayor. Por ejemplo, en caso de una ponderación concentrada del 30% y una volatilidad del 30% («entorno bursátil»), se

necesita una rentabilidad adicional de unos tres puntos porcentuales para compensar el riesgo adicional; pero en un entorno de menor volatilidad («entorno de mercado»), solo se necesita un punto porcentual adicional (visible al comparar el punto respectivo de la línea con el punto de partida de la izquierda).

Fig. 15: Rentabilidad necesaria para mantener una posición concentrada en función de la volatilidad



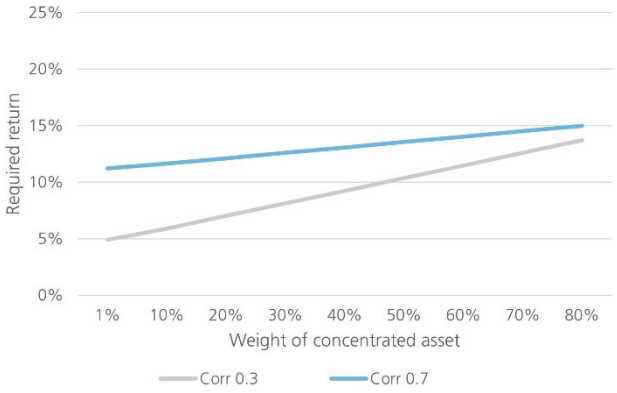
Fuente: UBS CIO GWM

El gráfico refleja un entorno de mercado hipotético (correlación 0,5) y una preferencia por el riesgo representativa

Si diferenciamos entre mercados con alta o baja correlación entre los componentes, encontramos que los inversionistas deberían buscar un mayor rendimiento cuando invierten en un entorno de mayor correlación («entorno de mercado») en comparación con uno de menor correlación («entorno bursátil»), que ofrece una mejor diversificación. No obstante, la rentabilidad adicional requerida al pasar a una posición concentrada cambia más en un entorno de baja correlación («entorno bursátil»).

Sin embargo, para justificar una posición concentrada con una rentabilidad esperada superior al promedio, los inversionistas también deben ser capaces de identificar de antemano los valores con mejores resultados. Así pues, todo inversionista debería evaluar con seriedad su capacidad para identificar las acciones que más pueden rendir en el futuro dentro de un mercado. Si su confianza en lograr esto de forma consistente —es decir, produciendo excesos de rentabilidad durante periodos de tiempo más largos— es alta, podría tener sentido mantener una cartera concentrada. Si, por el contrario, las aptitudes alfa son escasas, sería más ventajoso mantener una cartera ampliamente diversificada para capturar el desempeño de los valores con mejor rendimiento, los cuales normalmente compensan los rendimientos más bajos del resto de los activos en el universo. En general, se concluye que una mayor capacidad de predicción justifica una mayor concentración de la cartera.

Fig. 16: La rentabilidad necesaria para mantener una posición concentrada depende de la correlación



Fuente: UBS CIO GWM

El gráfico es meramente ilustrativo y refleja un entorno de mercado hipotético (volatilidad del 25%) y una preferencia de riesgo representativa

Principales conclusiones

- Tras una década de rentabilidades de dos dígitos en los mercados estadounidenses, los inversionistas pueden considerar que muchas de las ventajas estructurales ya están reflejadas en las valoraciones. Esto significa que una ventaja tecnológica puede no tener el impacto de antaño y que es improbable que los márgenes al alza se mantengan durante una década o más. Por lo tanto, estos inversionistas deberían revisar su exposición en Estados Unidos. Pero para aquellos que creen que la excepcionalidad estadounidense puede continuar y que las tendencias actuales se mantendrán en el futuro previsible, podrían mantener asignaciones más elevadas a los mercados estadounidenses.

- Los inversionistas con carteras concentradas en una sola acción —por ejemplo, los que invierten fuertemente en los «Siete Magníficos»— deberían cubrir su elevada exposición con acciones adicionales y mercados ideales. Al fin y al cabo, históricamente, los líderes de hoy no suelen ser los líderes del mañana.

- Recomendamos a los inversionistas estadounidenses que mantienen carteras totalmente nacionales que amplíen su asignación a los mercados internacionales. Hacerlo debería limitar los efectos del reciente aumento en la concentración por sector o por emisores individuales y beneficiarse de una mayor diversificación.

- Los inversionistas internacionales con exposición a un único mercado de renta variable, especialmente los que invierten en mercados muy concentrados en términos de nombres o sectores (por ejemplo, Suiza, Australia y

Canadá), deberían diversificar invirtiendo en otros mercados mundiales y, en particular, en el mercado estadounidense para beneficiarse de su baja volatilidad.

- En general, para evaluar la concentración, recomendamos no solo observar los pesos en la cartera, sino principalmente considerar las contribuciones al riesgo y al rendimiento de cada componente individual de la cartera. Basándose en esta visión holística, deberían tomarse posiciones cuando la rentabilidad ajustada al riesgo sea favorable, lo que puede llevar incluso a cierta concentración. No obstante, sugerimos ser conscientes del margen de error en la previsión de los factores subyacentes y, por tanto, procurar siempre carteras bien diversificadas y sólidas.

Apéndice

Información sobre riesgos
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 el antiguo Credit Suisse AG, sus filiales, sucursales y empresas asociadas. 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 a nivel mundial sin limitaciones, o pueden no ser aptos para la venta 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 e identificar el riesgo al que está usted 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. Las variaciones de las tasas de cambio de divisas pueden tener efectos adversos en el precio, el 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**. 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 por separado pueden diferir o contradecirse. Usted debería consultar cada producto de investigación para conocer los detalles sobre su metodología y sistema de calificación. Es posible que no todos los clientes tengan acceso a todos los productos de cada 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, las ventas y las operaciones, así como las 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 personal.

Información importante sobre las estrategias de inversión sostenible: El objetivo de las estrategias de inversión sostenible es considerar e incorporar factores medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en el proceso de inversión y en la construcción de las carteras. Las estrategias en distintas regiones geográficas se enfocan en el análisis ESG e incluyen los resultados de diversas formas. La incorporación de factores ESG o la consideración de aspectos relacionados con la inversión sostenible puede restringir la capacidad de UBS para acceder o proporcionar información sobre ciertas oportunidades de inversión que, en otros contextos, podrían ser adecuadas para los objetivos de inversión del cliente. La rentabilidad de una cartera que incluya criterios 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 que cualquiera de ellos lo redistribuya y lo ponga a disposición de sus clientes 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 del contenido de los informes elaborados por filiales no estadounidenses cuando lo distribuyan a personas estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por personas 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. El contenido de este informe no ha sido ni será aprobado 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 («Municipal Advisor Rule») y las opiniones plasmadas en este documento no pretenden ser, ni constituyen, una asesoría en el sentido de dicha ley.**

Si desea información sobre un país, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o solicite a su asesor personal que le facilite el aviso legal completo.

Aviso legal adicional sobre Credit Suisse Wealth Management

Usted ha recibido este documento por ser cliente de Credit Suisse Wealth Management. Sus datos personales se tratarán de acuerdo con la política de privacidad de Credit Suisse, a la que podrá acceder a través del sitio web oficial de Credit Suisse https://www.credit-suisse.com. UBS Group AG y sus filiales pueden procesar sus datos personales básicos (p. ej. datos de contacto como el nombre o la dirección de correo electrónico) para ofrecerle materiales publicitarios sobre nuestros productos y servicios hasta que nos notifique que no desea seguir recibiéndolos. Puede darse de baja para dejar de recibir estos materiales en todo momento solicitándolo a su asesor personal.

Este informe es distribuido por UBS Switzerland AG y autorizado y regulado por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA), salvo que se especifique lo contrario en este documento y dependiendo de la entidad local de Credit Suisse de la que lo reciba.

Versión D/2024. OGI82652744

© UBS 2025. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Reservados todos los derechos.