

# Compras apalancadas

## Material educativo sobre los mercados privados

Karim Cherif, Head Alternative Investments, UBS Switzerland AG; Antoinette Zuidweg, Alternative Investments Strategist, UBS Switzerland AG; Jennifer Liu, Private Markets Strategist, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

Este manual ofrece una visión general sobre las compras apalancadas y abarca los aspectos básicos de la estrategia, el valor agregado de los gestores, el rendimiento y las ventajas para la cartera de inversión.



Las compras apalancadas son el mayor segmento de las estrategias del mercado privado en cuanto a activos gestionados.



Los gestores de compras usan el apalancamiento para hacerse de una posición de control en empresas maduras con el objetivo de aumentar los beneficios mediante iniciativas de valor agregado.



El éxito de las iniciativas de valor agregado suele generar primas de rentabilidad superiores a las de los mercados públicos a largo plazo.

### Resumen

- El objetivo de las compras apalancadas (CA) es usar el apalancamiento para adquirir una participación de control en una empresa con la intención de mejorar la rentabilidad y salir de la posición a un múltiplo más alto.
- Las empresas objetivo suelen ser empresas maduras en una fase avanzada de su ciclo de vida con flujos de caja previsible.
- Los gestores CA se enfocan en llevar a cabo cambios transformadores. La ejecución exitosa de estos programas puede mejorar el crecimiento de los beneficios y las oportunidades de salida.
- Las fuentes potenciales de valor agregado incluyen la optimización del crecimiento de los ingresos, la ampliación de los márgenes, el empleo del apalancamiento, la venta de áreas de negocio no esenciales y la reestructuración de la gestión.
- Las vías típicas de salida incluyen la venta a un socio estratégico, a otro fondo de compras o a través de una cotización pública.
- Las CA arrojaron una tasa interna de rentabilidad (TIR) media agrupada del 16,2 % en el año de cosecha y un valor rotal del capital desembolsado (TVPI) de 1,9 veces durante el periodo 1993–2019. La desviación típica de la TIR del año de cosecha fue del 5,2% y de 0,3x en base a la TVPI.

Las estrategias de CA rindieron por encima de los mercados públicos por más de 869 p. b. en cuanto a rendimientos del equivalente de mercado público (PME) del MSCI ACWI para fondos lanzados entre 1993 y 2019.

- Los rendimientos de las CA suelen estar vinculados a los ciclos económicos, y las valuaciones, el crecimiento de los beneficios, la disponibilidad de crédito y el polvo seco son factores que influyen en el rendimiento.
- Aunque los rendimientos suelen estar ligados a los mercados de renta variable, los fondos de CA amplían el universo de inversión a través de exposición a operaciones de control activo en las que los gestores de fondos tienen flexibilidad para aplicar a largo plazo cambios específicos de la empresa, algunos de los cuales pueden no depender de factores macroeconómicos.
- Dadas las considerables diferencias en el rendimiento de los gestores, los principales riesgos de las CA son el apalancamiento, la ejecución operativa y el momento de salida. También existen otros riesgos más generales de los mercados privados, como iliquidez de vehículos de fondos, control limitado y altas comisiones.



16.2%

Median pooled IRR



~869 bps

Median annualized IRR outperformance vs. public markets



1.9 x

Median pooled TVPI (total value to paid in) multiple



-1.2%

Lower quartile IRR\*



32.5%

Upper quartile IRR\*



0.39

Correlation to public markets

Fuente: Basado en datos históricos de fondos lanzados entre los años de cosecha 1993-2019 usando datos de Cambridge Associates, estimaciones de UBS. \*Los cuartiles de TIR reflejan el valor mínimo y máximo de los años de cosecha. Nota: Como el rendimiento de la mayoría de los fondos tarda unos años en asentarse, el rendimiento de los años de cosecha reciente puede ser menos relevante. Las tasas internas de rendimiento son netas de comisiones, gastos e intereses devengados. Datos de noviembre de 2023.

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.

Página 1 de 10

## ¿En qué consiste la estrategia de compras apalancadas?

Las compras apalancadas son la estrategia de capital privado más activa en términos de activos gestionados y la más familiar para los inversionistas (Fig. 1). El objetivo de las CA es usar el apalancamiento para adquirir una participación de control en una empresa con la intención de mejorar la rentabilidad y salir de la posición a un múltiplo más alto.

### Inversiones objetivo de CA

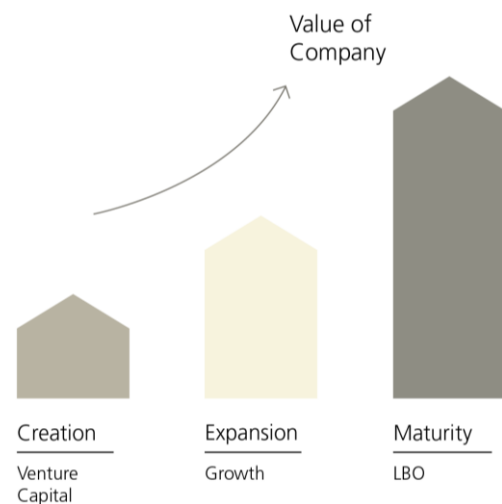
- Las empresas objetivo suelen ser empresas maduras en una fase avanzada de su ciclo de vida con flujos de caja previsible, activos tangibles y gastos de capital o necesidades de capital operativo limitados (Fig. 1).
- Las empresas objetivo pueden ser privadas, públicas, estatales, segregadas, familiares o empresas de compras secundarias de otras empresas de capital privado.
- Los conocimientos sectoriales son fundamentales tanto a nivel macroeconómico, para identificar áreas de mercado infravaloradas, como a nivel microeconómico, para encontrar empresas concretas que ofrezcan mejores oportunidades de inversión.
- Una vez identificado un objetivo, los patrocinadores llevan a cabo un análisis del precio de compra usando supuestos sobre valuaciones comparables, niveles de apalancamiento y el posible valor de salida futuro de la inversión.
- Las carteras de CA suelen tener una mayor concentración (entre 10 y 15 empresas) en comparación con otras estrategias.

### Apalancamiento, periodo de tenencia y salida

- En general, el rendimiento está determinado por el apalancamiento, la expansión de los múltiplos y el crecimiento de los beneficios. El crecimiento de los beneficios es un factor crítico, ya que puede influir tanto en un múltiplo de salida mayor como en la capacidad de amortizar deuda.
- La deuda suele dividirse en tramos preferentes y subordinados
- y procede de bancos, instituciones o fondos de deuda privada. – Los niveles de apalancamiento típicos oscilan entre el 50% y el 75%.
- Los activos y los flujos de caja se usan como garantía.
- El periodo de tenencia de una inversión particular puede oscilar entre 2 y 5 años, mientras que la duración total del fondo suele ser de 10 años con dos prórrogas de un año.
- Durante el periodo de tenencia, tanto la dinámica macroeconómica como los proyectos operativos de valor agregado (que se abordan en la siguiente sección) pueden influir en los beneficios.
- Los patrocinadores tienen tres vías principales de salida de las inversiones: venta comercial a un socio estratégico (es decir, una empresa en una línea de negocio similar), adquisición secundaria (es decir, venta a otro fondo de CA), o a través de cotización en bolsa.
- Las empresas de CA suelen preferir las ventas comerciales, ya que pueden ayudar a acelerar el proceso de salida, dada la familiaridad del negocio, y lograr valuaciones de salida más altas debido a las sinergias percibidas.

Fig. 1: Invertir en el ciclo de vida de una empresa

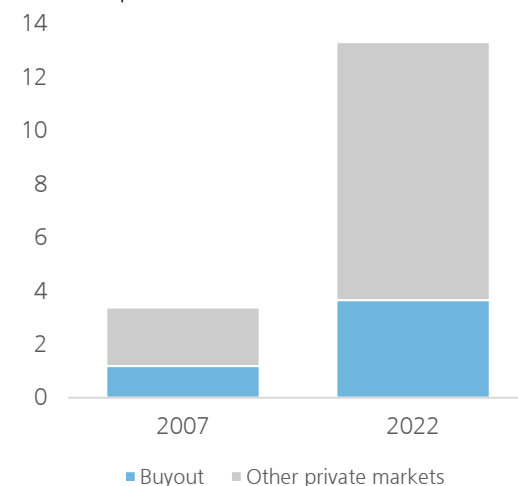
Los inversionistas en CA suelen invertir en empresas maduras



Fuente: UBS

Fig. 2: El sector del mercado privado ha crecido rápidamente en la última década

Con más de 3,5 billones de USD, las CA representan alrededor del 30% de los activos gestionados de los mercados privados



Fuente: Pitchbook, UBS, noviembre de 2023.

### Fuentes de valor agregado

Usando su experiencia operativa y su red de profesionales ejecutivos, los fondos de CA tratan de agregar valor para los inversionistas mediante la búsqueda y la implementación de un cambio transformador a través de posiciones de control en empresas maduras.

- Mejora del crecimiento de los ingresos: Los gestores de CA buscan detectar actividades poco rentables y mejorar las existentes. Las palancas incluyen aumentos de precios, entrada en mercados adyacentes y desatendidos, y reorientación en el desarrollo de productos.
- Ampliación de márgenes: Los gestores de CA que se destacan en la implementación de operaciones racionalizadas pueden impulsar un crecimiento de los beneficios que dependa menos del entorno macroeconómico. La mejora de las prácticas de aprovisionamiento, la gestión de la cadena de suministro y el uso de la capacidad son ejemplos de medidas para ampliar los márgenes brutos. La eliminación de funciones administrativas redundantes puede reducir aún más los costos comunes de todas las empresas de la cartera.
- Venta de áreas de negocios no esenciales Los gestores de CA pueden desprenderse de activos no esenciales para reorientar la gestión hacia los negocios principales. Los ingresos pueden usarse para amortizar deuda con el fin de aumentar aún más el capital.
- Búsqueda de acuerdos propios: Los fondos de CA con amplias capacidades de identificación de oportunidades de inversión y un abundante flujo de operaciones propias pueden mejorar la velocidad y la calidad de las operaciones frente a la dependencia de procesos de subasta competitivos.
- Optimización de la estructura de capital: Los gestores de CA exitosos pueden desplegar o reducir hábilmente el apalancamiento para optimizar la estructura de capital y mejorar el rendimiento, usando los flujos de caja continuos para amortizar la deuda y aumentar el capital.
- Reestructuración de la gestión: Los gestores de CA pueden reestructurar los equipos directivos existentes usando su red de profesionales ejecutivos para buscar talentos.
- Gestión del proceso de salida: Los gestores de CA deben evaluar hábilmente el momento y el método de salida para maximizar las ganancias realizadas.

## Análisis del rendimiento

### Introducción a los rendimientos del año de cosecha

- Los rendimientos del mercado privado se evalúan usando el año de cosecha, es decir, el año en que se entrega la primera entrada de capital a un proyecto o empresa. Por ejemplo, si el fondo hipotético ABC informa una TIR del 15% en 2005, significa que ABC se creó en 2005 y la TIR refleja toda la actividad de inversión realizada a lo largo de su ciclo de vida: aportaciones y distribuciones realizadas en 2005, 2006, 2007, etc., hasta el final del fondo.
- Si el fondo hipotético XYZ registró un TVPI de 1,3x en el año de cosecha 2008, el fondo obtuvo 1,30 USD por cada 1 USD invertido a lo largo de su vida (2008–2018).

Tabla 1: Rendimiento medio agrupado para los años de cosecha entre 1993–2019

	Global Buyout	Global Growth Equity	US Venture Capital
Median Pooled IRR (%)	16.2	14.0	18.7
Std Deviation IRR (%)	5.2	9.4	28.2
Median Pooled TVPI	1.9x	1.9x	2.1x
Std Deviation TVPI	0.3x	0.6x	1.4x

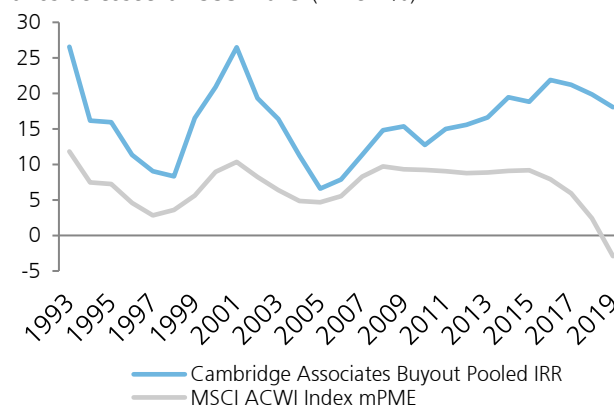
Fuente: Cambridge Associates, UBS, noviembre de 2023

### Rendimiento histórico y comparación con el rendimiento del mercado público

- Según los datos de Cambridge Associates, las compras apalancadas registraron una TIR media agrupada del 16,2% del año de cosecha y un TVPI de 1,9x para los fondos lanzados en el periodo 1993–2019 (Tabla 1).
- La desviación típica de la TIR del año de cosecha fue del 5,2% y 0,3x sobre la base del TVPI durante el periodo 1993–2019.
- Las estrategias de CA rindieron por encima de los mercados públicos en cuanto a rendimientos del equivalente de mercado público (PME). Con un PME medio del MSCI ACWI del 7,9%, las CA rindieron más de 869 p. b. anuales por encima los valores cotizados mundiales en durante el periodo 1993–2019 (Fig. 3).
- Los rendimientos de las CA fueron sistemáticamente superiores al PME del MSCI ACWI en los 27 años de cosecha observados, lo que indica una prima de rentabilidad históricamente duradera.
- Vemos diferencias considerables entre los rendimientos del cuartil inferior y los del cuartil superior, lo que indica una alta dispersión entre los gestores de fondos y pone de relieve la importancia de la diligencia debida de los gestores (Fig. 4).

Fig. 3: TIR agrupada de las CA vs PME del MSCI ACWI

Las CA rindieron por encima de los mercados públicos en los años de cosecha 1993–2019 (TIR en %)



Fuente: Cambridge Associates, UBS, noviembre de 2023

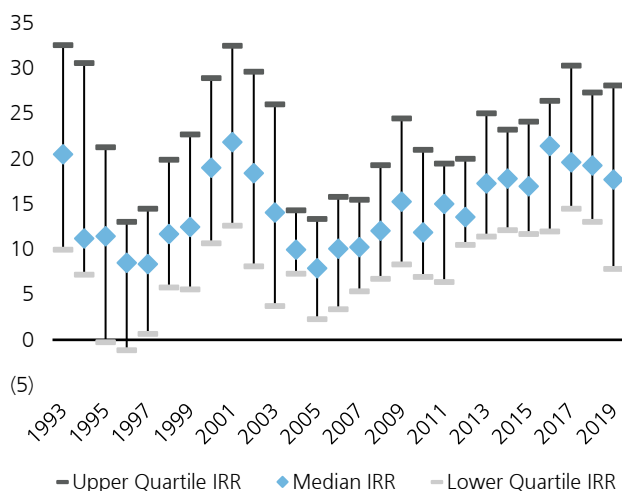
### ¿Cómo son los rendimientos de las CA en comparación con los de otras estrategias de capital privado?

- Las estrategias de CA generaron una TIR media atractiva en comparación con las de capital de crecimiento, pero inferior a las de capital riesgo, con múltiplos TVPI inferiores a los de las estrategias de capital de crecimiento y de capital riesgo (Tabla 1).
- Los fondos de CA se enfocan en empresas maduras con flujos de caja recurrentes. Como resultado, los rendimientos de las CA tienen menos variabilidad que otras estrategias de capital privado si miramos la desviación típica de los múltiplos TIR y TVPI.
- Por año de cosecha, los fondos de CA también muestran menos valores atípicos en comparación con el capital de crecimiento y el capital riesgo.

- compra más altos, mayor costo del capital y mayor competencia por el flujo de operaciones.
- A los gestores de CA les ha ido bien frente a los mercados públicos antes y durante anteriores picos del mercado.
- Si miramos el rendimiento antes de la crisis financiera, las CA superaron al MSCI ACWI PME por unos 268 p. b. en los años de cosecha 2006–2007. Además, antes de la burbuja de las puntocom en 1999–2000, estos años de cosecha rindieron unos 1,143 p. b. por encima del MSCI ACWI PME.
- Si miramos el rendimiento durante la crisis financiera, las CA superaron al MSCI ACWI PME por unos 513 p. b. en el año de cosecha 2008. Además, durante la burbuja de las puntocom en 2001–2002, estos años de cosecha rindieron unos 1,362 p. b. por encima del MSCI ACWI PME.

Fig. 3: TIR agrupada de las CA vs PME del MSCI ACWI

Las CA rindieron por encima de los mercados públicos en los años de cosecha 1993–2019



Fuente: Cambridge Associates, UBS, noviembre de 2023

### Las compras apalancadas y el ciclo económico

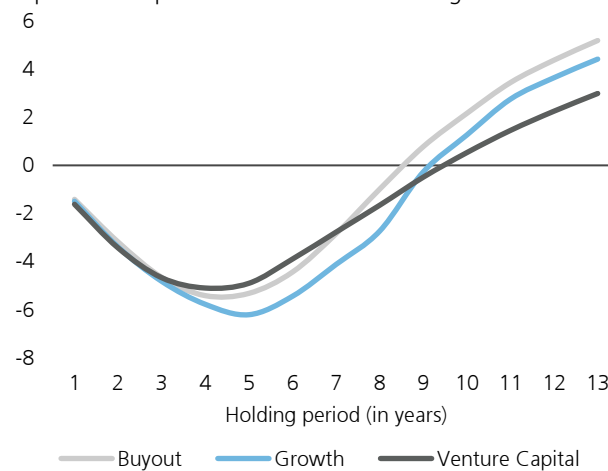
- Los rendimientos de las CA suelen estar vinculados a los ciclos económicos, y las valuaciones, el crecimiento de los beneficios, la disponibilidad de crédito y el polvo seco son factores que influyen en el rendimiento.
- El entorno de OPI y fusiones y adquisiciones puede afectar las oportunidades de salida de los gestores de CA.
- Los rendimientos de las CA sobrepasan poco después de los picos del mercado público (años de cosecha 2001 y 2009). En estos periodos, los múltiplos de los precios de compra, el costo del capital y la competencia por el flujo de operaciones fueron menores.
- Los rendimientos de las CA fueron los más bajos unos años antes de la burbuja de las puntocom (año de cosecha 1998) y de la crisis financiera mundial (año de cosecha 2005). Estos periodos se caracterizaron por múltiplos de precio de

### Las compras apalancadas en su cartera

- Los fondos de CA pueden aportar fuentes de rentabilidad diferenciadas, ya que amplían el universo de inversión a través de exposición a gestores que tienen flexibilidad para llevar a cabo cambios a largo plazo específicos para cada empresa. Dichos cambios pueden o no estar relacionados con el entorno económico.
- Los fondos de CA pueden obtener una prima por encima del rendimiento del mercado público al aportar capital a largo plazo, lo que permite su enfoque activo para la búsqueda, ejecución y gestión de inversiones de capital de control.
- Los fondos de CA son inversiones a más largo plazo que pueden tardar 8–9 años en alcanzar el punto de equilibrio si medimos los flujos de caja históricos. Esta duración es aproximadamente un año inferior a la de los fondos de capital de crecimiento y de capital riesgo, ya que esas estrategias invierten en empresas en fases más tempranas que podrían tardar más en desarrollarse y generar valor (Fig. 5).

Fig. 5: Flujos de caja netos acumulados de diversas estrategias de capital privado (curva en J)

Las estrategias de CA suelen ser las primeras en alcanzar el punto de equilibrio frente a otras estrategias de CP



Fuente: Pitchbook, UBS. Cifras normalizadas a un compromiso de 10 mill. USD.

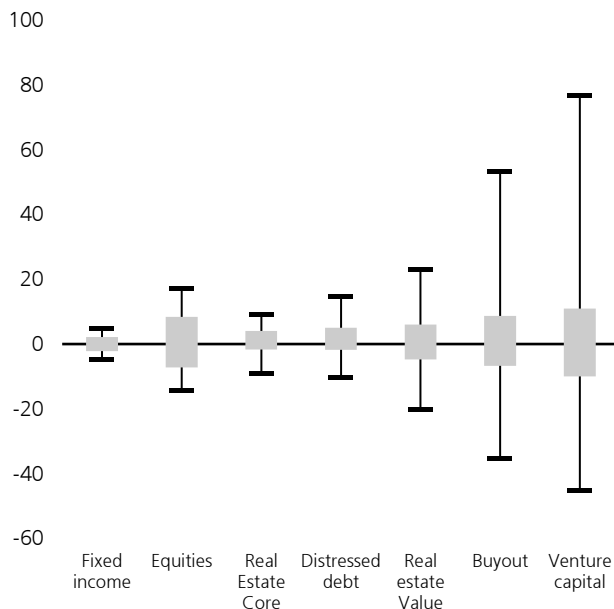
## Riesgos

- Los riesgos de invertir en fondos de CA incluyen la estructura de fondo común ciego, la posibilidad de concentración sectorial no deseada o involuntaria y la competencia por oportunidades de inversión de compradores estratégicos y otras empresas de CA
- Dada la compleja naturaleza de aunar recursos financieros, empresariales y de gestión, existen riesgos de ejecución a la hora de lograr un cambio transformador.
- La capacidad de los fondos de capital privado para salir de inversiones en sociedades de cartera y devolver el capital a los inversionistas depende de las condiciones imperantes en el mercado.
- El rendimiento puede diferir mucho de un gestor a otro (Fig. 6), lo que puede mitigarse con una estricta selección de los gestores.
- También tienen otros riesgos más generales de los mercados privados, como iliquidez de los vehículos del fondo, control limitado, poca información y transparencia de las tenencias subyacentes y altas comisiones. Estos riesgos no pueden eliminarse por completo, pero pueden reducirse mediante una buena diligencia debida institucional y rigurosos procesos de inversión y monitoreo.



## Fig. 6: Rendimiento de gestores de fondos públicos vs privados

Al igual que otras estrategias de capital privado, las CA tiene una mayor dispersión en comparación con los mercados tradicionales (%)



Fuente: Pitchbook, Bloomberg, UBS. Dispersión de los rendimientos de los fondos en relación con el rendimiento medio. Referencias de datos 1995-2018 para fondos de mercados privados, 1995-2021 para fondos tradicionales de renta variable y renta fija. Datos de noviembre de 2023.

## Apéndice

### Definiciones seleccionadas

- **Correlación:** grado en que las fluctuaciones de una variable son similares a las de otra.
- **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.
- **Fondos de compras apalancadas:** estrategia de capital privado que usa capital prestado para asumir el control de una empresa.
- **Prima de liquidez:** prima que puede exigir un inversionista en función de lo difícil que sea convertir el valor subyacente en efectivo.
- **Múltiplos:** término que mide algún aspecto de la situación financiera de una empresa y se determina dividiendo una métrica por otra. La métrica del numerador suele ser mayor que la del denominador, porque se supone que la métrica superior es varias veces mayor que la inferior.
- **Expansión de múltiplo:** modo en que una determinada métrica de valoración aumenta para reflejar un mayor valor asignado a una inversión subyacente.
- **Valor agregado:** mejora operativa, empresarial o estructural que buscan los gestores del mercado privado a través de las inversiones de cartera subyacentes.
- **Flujos de caja:** monto neto de efectivo y equivalentes de efectivo que entra y sale de un fondo.
- **Equivalente de mercado público (PME):** método que convierte los rendimientos del mercado público en una referencia que puede compararse con los rendimientos del mercado privado.
- **TIR:** método usado para evaluar las inversiones en el mercado privado; refleja la tasa de descuento a la que el valor actual del flujo de caja futuro de una inversión es igual al costo de la misma.
- **Valor total del capital desembolsado (TVPI):** métrica de rentabilidad que describe el capital total distribuido de vuelta al inversionista + el valor residual que queda en el fondo dividido por el capital invertido.
- **Salida:** plazo en el que un inversionista puede convertir las tenencias en efectivo para liquidarlas en un periodo de tiempo determinado.
- **OPI:** la primera venta de acciones de una empresa privada al público. Son las siglas de oferta pública inicial.
- **Desviación típica:** medida del grado en que los valores individuales varían con respecto al promedio de la distribución. Mientras mayor sea la cifra, mayor será el riesgo.
- **Polvo seco:** reservas de efectivo que mantiene una empresa del mercado privado para cubrir obligaciones futuras, comprar activos o realizar adquisiciones.
- **Curva en J:** periodo de flujos de caja iniciales negativos (aportaciones) hacia flujos de caja positivos (distribuciones de vuelta al inversionista) a lo largo de un periodo de tiempo.
- **Patrocinador:** socio general de una sociedad limitada que organiza e inscribe a los inversionistas.
- **Compra secundaria:** venta entre empresas del mercado privado
- **Venta estratégica:** venta de una empresa a otra que opera en un sector similar.
- **Deuda preferente:** préstamos o títulos de deuda que tienen derecho antes que la deuda subordinada y el capital sobre los activos de una sociedad en caso de liquidación.
- **Deuda subordinada:** préstamo o valor debajo de otros préstamos o valores en cuanto a derechos sobre activos o ganancias. En caso de impago del prestatario, los acreedores que posean deuda subordinada no cobrarán hasta que se haya pagado íntegramente a los titulares de la deuda preferente.
- **Año de cosecha:** año en que se entrega la primera entrada de capital de inversión a un proyecto o empresa. Es el momento en que el capital es aportado por un fondo de capital riesgo, un fondo de capital privado o una sociedad que lo solicita de sus inversores.
- **Fusiones y adquisiciones:** término general que hace referencia a la consolidación de empresas o activos mediante diversos tipos de operaciones financieras. Las fusiones y adquisiciones pueden incluir una serie de operaciones diferentes

como fusiones, adquisiciones, consolidaciones, ofertas públicas de adquisición, compra de activos y adquisiciones de directivos.

- **Fondo común ciego:** dinero recaudado de varias personas que se pone en un fondo y se invierte para su beneficio. No especifica qué propiedades se van a adquirir.
- **Economía de la unidad:** medida de los ingresos y costos directos sobre una base unitaria para un modelo de negocio concreto.
- **Participación minoritaria:** participación no dominante inferior al 50% de una entidad concreta.
- **Segregación:** separación de una empresa independiente de una matriz mayor.
- **Disposiciones de control:** disposiciones diseñadas para proporcionar un nivel de influencia sobre asuntos operativos y empresariales importantes.
- **Derechos de rescate:** derecho de los inversionistas a obligar a una empresa a recomprar sus acciones al cabo de un tiempo.
- **Riesgo idiosincrático:** riesgo asociado a un conjunto reducido de factores pertenecientes a una empresa concreta. Riesgo que tiene poca relación con el riesgo general del mercado.
- **Disposiciones de acompañamiento:** derecho de accionista minoritario a participar en la venta de una empresa iniciada por un accionista mayoritario.

## Activos no tradicionales

Las clases de activos no tradicionales son inversiones alternativas que incluyen los hedge funds, 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 especulativo 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, ni están garantizados o avalados por, ningún banco u otra institución depositaria asegurada, y no están asegurados federalmente por la Corporación Federal de Seguros de Depósitos, la Reserva Federal ni cualquier 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 hedge funds: Existen riesgos asociados específicamente a la inversión en hedge funds, 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.
- Divisas/Riesgo 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 moneda 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.



## Información sobre riesgos

Las ideas de inversión de la Chief Investment Office's («CIO») de UBS son redactadas y publicadas por la unidad Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros) o sus filiales («UBS»), que forman parte de UBS Group AG («Grupo UBS»). El Grupo UBS incluye Credit Suisse AG, sus filiales y sucursales. Al final de este apartado figura un aviso legal adicional sobre Credit Suisse Wealth Management.

Las ideas de inversión han sido redactadas según los requisitos legales destinados a promover la **independencia de los estudios de inversión**.

### Estudios de inversión generales – Información sobre riesgos:

Esta publicación tiene carácter **meramente informativo** y no debe considerarse una oferta ni una solicitud de oferta para comprar o vender un producto de inversión ni ningún otro producto específico. El análisis incluido no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos particulares de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera o las necesidades de un destinatario en concreto. Se basa en numerosas suposiciones. Si las suposiciones fuesen diferentes, los resultados podrían ser muy diferentes. Ciertos productos y servicios están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse en todo el mundo sin limitaciones y/o venderse a todos los inversionistas. Aunque la información y las opiniones incluidas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas como fiables y de buena fe, no se ofrece ninguna declaración o garantía, explícita o implícita, de su exactitud o integridad (a excepción de las relativas a UBS). Toda información y opinión, así como cualquier previsión, estimación y precios de mercado indicados, son actuales en la fecha del informe y estarán sujetos a cambios sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir de o ser contrarias a las expresadas por otras áreas de negocio o divisiones de UBS que parten de supuestos y/o criterios distintos.

Bajo ninguna circunstancia, tanto este documento como la información contenida en él (incluyendo cualquier previsión, valor, índice u otro importe calculado («Valores»)) podrán ser usados para alguno de los siguientes fines: (i) con fines de valuación o contabilidad; (ii) para determinar los importes adeudados o pagaderos, el precio o el valor de un instrumento o contrato financiero; ni (iii) para medir el rendimiento de un instrumento financiero, incluyendo, entre otros, el seguimiento de la rentabilidad o del rendimiento de un Valor, la definición de la asignación de activos de la cartera o el cálculo de las comisiones de rendimiento. Al recibir este documento y la información contenida en él, se considerará que usted declara y garantiza a UBS que no usará este documento ni confiará de otra forma en su información para ninguno de los fines anteriores. UBS y cualquiera de sus directivos o empleados podrán tomar posiciones cortas o largas en instrumentos de inversión, realizar operaciones con instrumentos de inversión pertinentes aquí indicados en calidad de mandantes o agentes o proporcionar algún otro servicio o tener empleados, que se desempeñen como directivos, ya sea para el emisor, el propio instrumento de inversión o para alguna empresa afiliada comercial o financieramente a estos emisores. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas las de compra, venta o mantenimiento de valores) tomadas por UBS y sus empleados pueden diferir de o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de estudios de UBS. Algunas inversiones no pueden realizarse de inmediato debido a una falta de liquidez del mercado de valores, por lo que puede ser difícil cuantificar la valuación de la inversión y la identificación del riesgo al que usted está expuesto. UBS usa barreras de información para controlar el flujo de información existente dentro de una o varias áreas de UBS hacia otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. El comercio de futuros y opciones no es adecuado para todos los inversionistas, ya que existe un riesgo de pérdidas considerable, por lo que pueden sufrirse pérdidas superiores a la inversión inicial. El rendimiento pasado de una inversión no garantiza su rendimiento futuro. Se proporcionará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a grandes caídas repentinas del valor, por lo que usted puede recibir menos de lo invertido o tener que pagar más. Los cambios en las tasas de cambio de divisas pueden tener efectos adversos en el precio, valor o los ingresos de una inversión. Los analistas responsables de elaborar este informe pueden interactuar con el personal de operaciones, ventas u otras unidades a fin de obtener, sintetizar e interpretar la información del mercado.

Las diversas áreas, grupos y empleados del Grupo UBS pueden elaborar y distribuir por separado productos de investigación **independientes**. Así, por ejemplo, las publicaciones de estudios de la **CIO** son elaboradas por UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** es elaborado por UBS Investment Bank. **Las metodologías de investigación y los sistemas de calificación de cada organización de investigación independiente pueden diferir**, por ejemplo, en lo que respecta a las recomendaciones de inversión, el horizonte de inversión, los supuestos del modelo y los métodos de valuación. Como consecuencia, excepto en el caso de las previsiones económicas (para las cuales pueden colaborar la CIO de UBS y UBS Global Research), las recomendaciones de inversión, las calificaciones, los objetivos de precios y las valoraciones ofrecidas por cada organización de investigación independiente pueden diferir o contradecirse. Usted debería consultar cada producto de investigación para conocer los detalles sobre su metodología y sistema de calificación. Puede que no todos los clientes tengan acceso a todos los productos de cualquier organización. Cada producto de investigación está sujeto a las políticas y los procedimientos de la organización que lo elabora. La remuneración de los analistas encargados de elaborar este informe es determinada exclusivamente por los directivos de investigación o altos directivos (**excepto los de banca de inversión**). La remuneración de los analistas no se basa en las ganancias de banca de inversión, ventas y operaciones o de las operaciones con productos propios, aunque puede estar relacionada con los ingresos del Grupo UBS en conjunto, del cual forman parte la banca de inversión, ventas y operaciones, así como operaciones con productos propios.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias individuales y puede estar sujeto a cambios en el futuro. UBS no suministra asesoría legal ni fiscal y no ofrece garantía alguna en cuanto al tratamiento fiscal de los activos ni en cuanto a los rendimientos de la inversión en los mismos, tanto de forma general como con referencia a las circunstancias y necesidades específicas de cada cliente. No podemos tener en cuenta los objetivos de inversión particulares, la situación financiera y las necesidades de cada uno de nuestros clientes, por lo que le recomendamos que solicite asesoría financiera o fiscal sobre las repercusiones (incluyendo las fiscales) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en este documento.

Este material no podrá ser reproducido ni distribuido sin el consentimiento previo de UBS. Salvo que se acuerde lo contrario por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transmisión de este material a terceros por cualquier motivo. UBS no acepta responsabilidad alguna por reclamaciones o demandas de terceros que se deriven del uso o la distribución de este material. Este informe solo podrá ser distribuido en las circunstancias permitidas por la legislación aplicable. Si desea información sobre la forma en la que la CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus ideas de inversión y publicaciones, así como sus metodologías de investigación y calificación, visite [www.ubs.com/research-methodology](http://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 consideración de los factores ESG o de cuestiones de inversión sostenible puede limitar la capacidad de UBS de participar en o informar sobre determinadas oportunidades de inversión que, en otro contexto, serían adecuadas para 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.

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.

**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](https://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 serán tratados de acuerdo con la política de privacidad de Credit Suisse, a la que podrá acceder a través del sitio web de 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 personal.

Salvo que se especifique lo contrario en este documento o según la entidad local de Credit Suisse de la que reciba este documento, este informe es distribuido por Credit Suisse AG, y autorizado y regulado por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA). Credit Suisse AG es una sociedad del Grupo UBS.

Versión D/2023. OGI82652744

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