

Activos inmobiliarios privados

Material educativo sobre los mercados privados

Karim Cherif, Head Alternative Investments, UBS Switzerland AG; Antoinette Zuidweg, Alternative Investments Strategist, UBS Switzerland AG; Daniel J. Scansaroli, Head of Portfolio Strategy & UBS Wealth Way Solutions, CIO Jennifer Liu, Private Markets Strategist, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

Este manual ofrece una visión general sobre los activos inmobiliarios privados y aborda fundamentos de estrategia, valor agregado de gestores, rendimiento y beneficios para la cartera de inversión.



Las estrategias de activos inmobiliarios privados (AIP) representan más de 1,1 billones de USD o el 9% de los activos gestionados de los mercados privados mundiales.



La inversión en activos inmobiliarios consiste en percibir ingresos por alquiler y ganancias de capital por la compra y propiedad de un terreno o un edificio.



El éxito en la adquisición, el desarrollo y la comercialización de proyectos inmobiliarios puede generar primas de rentabilidad superiores a las de los mercados públicos a largo plazo.

Resumen

- Existen tres estrategias principales de activos inmobiliarios privados (AIP): básica, valor agregado y de oportunidad.
- La estrategia principal consiste en generar ingresos de forma constante a partir de propiedades de alta calidad situadas en ubicaciones privilegiadas.
- La inversión en AIP de valor agregado se enfoca en inmuebles que requieren cierto nivel de arrendamiento, renovación o reposicionamiento.
- En el extremo superior del espectro de riesgo, la «inversión de oportunidad» se enfoca en inmuebles con un alto potencial de (re)desarrollo.
- En comparación con los REIT cotizados, los AIP suelen tener menos liquidez, menor correlación con los mercados públicos, menor volatilidad y tarifas más altas.
- Los gestores de AIP pueden invertir en estrategias de nicho o generar valor a través de proyectos más transformadores que los de los REIT cotizados.
- Según lo datos de Cambridge Associates, las estrategias de AIP (de oportunidad/valor agregado) alcanzaron una mediana del 11,8% de tasa interna de rentabilidad (TIR) y 1,44 veces el valor total desembolsado (TVPI) durante el periodo 1994-2019.

Las estrategias de AIP rindieron unos 202 p. b. por encima de los mercados públicos en cuanto al rendimiento del equivalente de mercado público (PME) del FTSE NAREIT All Equity REITS en los años de cosecha 1994-2019.

- Los fondos de AIP pueden aportar fuentes de rentabilidad atractivas y diferenciadas, ya que amplían el universo de inversión a través de activos reales con una correlación históricamente baja con las inversiones tradicionales.
- Como los arrendamientos y los ingresos por alquiler suelen ajustarse a la inflación, las inversiones en AIP pueden añadir protección contra la inflación.
- Dadas las diferencias considerables en el rendimiento de los gestores, los principales riesgos de los AIP son el apalancamiento, la ejecución del desarrollo y el momento de salida.
- También se aplican otros riesgos más generales del mercado privado, como la considerable falta de liquidez de los vehículos de los fondos, el control limitado y las tarifas elevadas.



11.8%

Median pooled IRR



1.44 x

Median vintage year TVPI (total value to paid in) multiple



-7.4%

Lower quartile IRR*



28.3%

Upper quartile IRR*



0.39

Correlation to public REITs**

Fuente: Basado en datos históricos de fondos lanzados entre los años de cosecha 1994-2019 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 tarifas internas de rendimiento son netas de comisiones, gastos e intereses devengados. Diciembre 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 activos inmobiliarios privados?

Las estrategias de activos inmobiliarios privados (AIP) representan más de 1,1 billones de USD o el 9% de los activos gestionados de los mercados privados mundiales. En su forma más sencilla, la inversión en activos inmobiliarios consiste en percibir ingresos por alquiler y ganancias de capital por la compra y propiedad de un terreno o un edificio, que abarcan desde unidades residenciales y multifamiliares hasta espacios de oficinas, industriales, logísticos o comerciales. Existen tres estrategias principales de activos inmobiliarios privados (AIP): básica, valor agregado y de oportunidad.

Básica/Básica plus

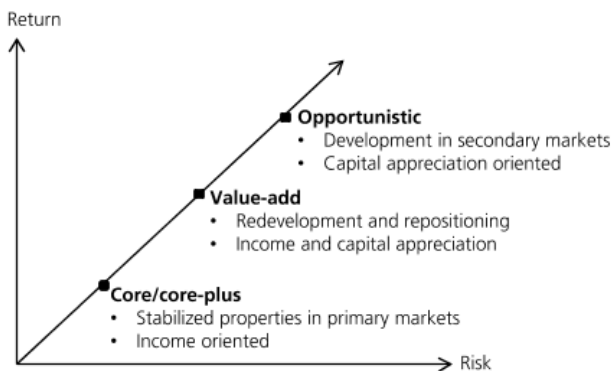
- La estrategia básica es la más conocida y consiste en generar ingresos recurrentes por alquileres de inmuebles de alta calidad en ubicaciones primarias.
- Estos activos suelen estar alquilados por completo o casi en por completo a largo plazo y se benefician de una base de inquilinos estable y de alta calidad.
- La mayor parte de los rendimientos totales analizados de la inversión básica proceden de los ingresos por alquiler (90%-100%), que están en función de la capacidad de los inquilinos para pagar los alquileres y varían con las tasas de ocupación. Las ganancias por apreciación del capital suelen ser limitadas (0-10%).
- Los periodos de tenencia suelen ser largos, en el orden de 10 años o más.
- El apalancamiento aplicado por el fondo suele estar entre el 15% y el 30%.
- Una variante de esta estrategia es la «Básica plus», que tiene un perfil de riesgo-rentabilidad ligeramente superior derivado del impulso alcista del re-arrendamiento y un mayor apalancamiento que la estrategia básica.
- Los rendimientos de la estrategia Básica plus también proviene principalmente en los ingresos por alquileres (80%-90%), con un potencial relativamente limitado de ganancias de capital (10%-20%).
- Los periodos de tenencia también son largos, en el orden de siete o más años. El apalancamiento asciende normalmente a cerca del 50%.
- La estrategia de AIP básica/básica plus suele aplicarse a través de estructuras de fondos de reembolso limitado y, por lo general, genera rendimientos más estables a lo largo del ciclo.

Activos inmobiliarios de valor agregado

- La inversión en AIP de valor agregado se enfoca en inmuebles que requieren algún nivel de arrendamiento, renovación, reposicionamiento u otras acciones para aumentar el valor de la propiedad y avanzar hacia los atributos básicos descritos anteriormente.
- Como resultado, la inversión en AIP de «valor agregado» se enfoca más que la estrategia «básica» en la futura apreciación potencial del capital.
- Los tipos de inmuebles subyacentes incluyen los mismos activos que en la estrategia básica y añade otros tipos especializados, como activos hoteleros, inmuebles relacionados con la salud, viviendas para estudiantes, auto almacenamiento y otros nichos.
- La inversión en AIP de valor agregado requiere una planificación cuidadosa de los puntos de entrada y salida, una gestión intensiva de los inmuebles que necesitan renovación y/o reurbanización y un posible reposicionamiento.
- Los gestores de fondos tienen que identificar activos atrayentes, realizar las mejoras pertinentes en los inmuebles y la estrategia de identificación o actualización de inquilinos y, además, gestionar constantemente los activos.
- Los inmuebles no alquilados se gestionan activamente para acelerar las transformaciones o reconversiones.
- Los rendimientos de las estrategias de AIP de valor agregado provienen de una combinación de ingresos (30%-50%) y ganancia de capital (50%-70%). Los periodos de tenencia de los inmuebles suelen oscilar entre cinco y siete años, aunque los instrumentos de inversión suelen ser fondos cerrados a 10 años.
- El apalancamiento suele oscilar entre el 40% y el 70%.
- Debido a los mayores riesgos que esto implica, la estrategia de AIP de valor agregado busca generar rendimientos más altos que la estrategia básica.

Fig. 1: Ilustración de las estrategias de activos inmobiliarios privados

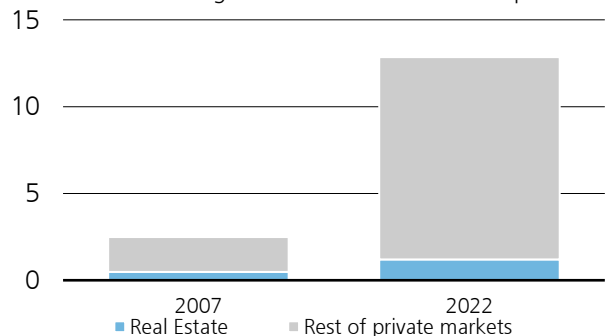
Riesgo-rentabilidad potencial de las estrategias de AIP



Fuente: UBS

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

Con más de 1 billón de USD, los AIP representan alrededor del 9% de los activos gestionados de los mercados privados



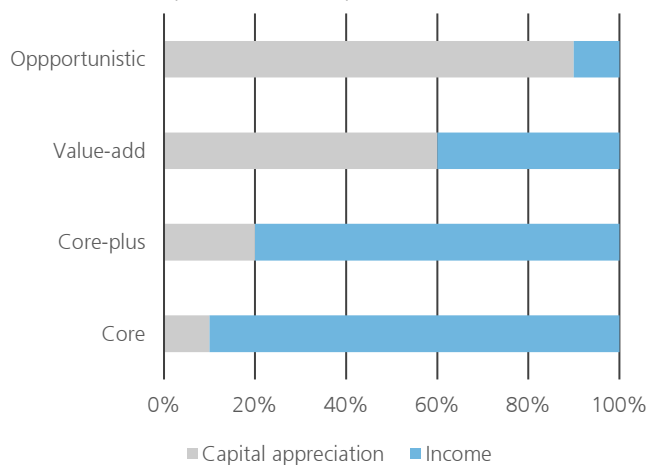
Fuente: Pitchbook. UBS, diciembre de 2023

Activos inmobiliarios privados de oportunidad

- En el extremo superior del espectro de riesgo, la «inversión de oportunidad» se enfoca en inmuebles con un alto potencial de (re)desarrollo.
- Estos inmuebles van desde el desarrollo inicial (greenfield y brownfield), situaciones complejas de reconversión y reurbanización, deuda y empresas inmobiliarias en dificultades hasta especulación del suelo e incluso carteras de préstamos morosos.
- Los inversionistas esperan que una buena parte de su rendimiento proceda de la apreciación del capital. Además de los riesgos tradicionales asociados a los parámetros fundamentales del mercado, el gestor del fondo debe hacer frente a importantes riesgos financieros, como el apalancamiento.
- Los rendimientos de la estrategia de AIP de oportunidad provienen en muy poca medida de los ingresos por alquileres (0%-10%) y se centran principalmente en la revalorización del capital (90%-100%).
- La estrategia de AIP de oportunidad, que suele operar a través de estructuras de fondos cerrados, mantiene activos durante cinco años o más (o posiblemente más en el caso de la promoción inmobiliaria desde cero; y potencialmente menos en el caso de la deuda u otros valores).
- El apalancamiento suele oscilar entre el 60% y el 80%. La estrategia de AIP de oportunidad busca generar altos rendimientos con un riesgo relativamente alto relacionado con la ejecución.

Fig. 3: Ilustración de los rendimientos de las estrategias de activos inmobiliarios privados

Las estrategias básicas suelen estar más orientadas a los ingresos, mientras que las de oportunidad están más orientadas a la apreciación del capital.



Fuente: UBS, diciembre de 2023

Fuentes de valor agregado

Los activos inmobiliarios tienen varias características que los diferencian de otros activos tradicionales. Debido a la asimetría de la información y la segmentación local, los inmuebles suelen requerir una gran atención por parte de los gestores, conocimientos especializados y experiencia sectorial.

- **Búsqueda de acuerdos:** Los gestores de AIP descubren oportunidades donde otros no las ven. El acceso a una cartera de acuerdos de alta calidad y difíciles de encontrar es clave. Para sacar ventaja frente a otros licitadores, los gestores se apoyan en una sólida red de agentes inmobiliarios, consultores, promotores, así como en otros socios globales y locales preferentes.
- **Evaluación de la rentabilidad:** Evaluar el potencial de rentabilidad de un inmueble no es fácil, sobre todo cuando hay que crear valor. También se necesita experticia en el sector —especialmente al suscribir operaciones de inmuebles minoristas, de hostelería o salud— para así forjar tesis de acuerdos claras. Mientras que en el caso de los activos básicos los gestores buscan valores de entrada atractivos, los activos no básicos suelen requerir un análisis de costos detallado sobre cómo mejorar el valor, los ingresos y la rentabilidad operativa.
- **Reposicionamiento de activos:** Para los gestores que siguen una estrategia de valor con más oportunidades, el éxito del reposicionamiento y el desarrollo de nuevas capacidades son los factores clave para aprovechar el valor de los activos subyacentes.
- **Estructuración de las transacciones:** Las transacciones inmobiliarias, en particular las de grandes proyectos, pueden requerir una financiación compleja. Un activo puede adquirirse a través de diversos instrumentos, como consorcios de préstamos, empresas conjuntas, valores cotizados en bolsa y otros activos inmobiliarios. También hay que tener en cuenta las cuestiones fiscales y la planificación también antes y después de la adquisición.
- **Gestión de inmuebles:** Una buena gestión de inmuebles es clave para garantizar flujos de caja altos y estables. Las estrategias de AIP requieren mucha atención a la gestión de inmobiliarios, que incluye búsqueda de nuevos inquilinos, prórroga de nuevos contratos de arrendamiento, optimización de alquileres, maximización de ingresos incrementales (estacionamientos/espacios públicos), planificación del mantenimiento, realización de mejoras operativas o estructurales y minimización de gastos.
- **Proceso de salida:** Los gestores de inmuebles deben evaluar bien el momento y el método de salida para maximizar las ganancias realizadas. Es imprescindible planificar varias estrategias de salida en caso de que algo vaya mal.

REIT cotizados vs. AIP

Como los inversionistas probablemente conozcan los REIT (fondos de inversión inmobiliaria) cotizados, comparamos y contrastamos los factores clave entre los REIT y los AIP.

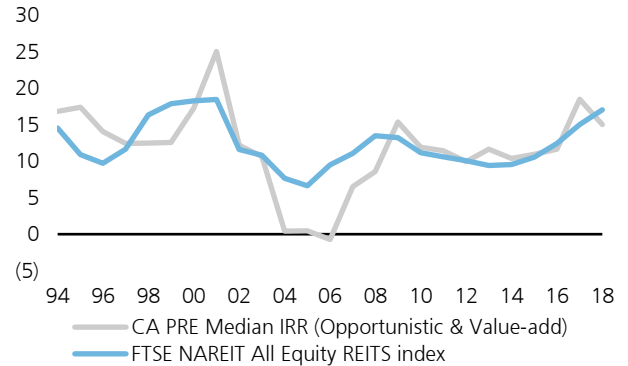
- Los REIT son grupos de bienes inmuebles (REIT de capital) o hipotecas (REIT hipotecario) que se agrupan en forma de un valor.
- Similar a un fondo de AIP, un REIT de capital posee y explota inmuebles. Sin embargo, a diferencia de los fondos de AIP, los REIT suelen tener tarifas más bajas y ser más transparentes y líquidos, ya que sus acciones cotizan en bolsa.
- Pero, a cambio de una mayor liquidez, las acciones de los REIT pueden negociarse con una prima o un descuento sobre el valor patrimonial neto (VPN), en función de la dinámica del mercado. Además, los rendimientos de los REIT suelen tener una mayor volatilidad y correlación con los mercados públicos que los AIP.
- Dado el mayor uso de apalancamiento, los rendimientos de los AIP suelen ser superiores a los de los REIT cotizados, asumiendo estrategias similares.
- Como dependen de los ingresos para generar rendimientos, los REIT tienden a enfocarse más en estrategias básicas y de valor agregado, mientras que los fondos de AIP pueden aplicar estrategias básicas, de valor agregado y/o de oportunidad.
- Los REIT cotizados suelen ser específicos de un sector (centros comerciales, torres inalámbricas, logística, centros de datos, multifamiliares, salud, etc.), pero también es posible seleccionar REIT diversificados. Desde el punto de vista
- del rendimiento, el mercado descontará la exposición al sector más importante o los inversionistas descontarán la ponderación excesiva del subsector menos o más preferido en función de la dinámica.
- Los fondos de AIP tienden a diversificarse por sectores y enfocarse en un estilo de inversión de valor agregado o de oportunidad. Para posicionarse mejor, un gran número de pequeños fondos prefieren enfocarse en nichos o regiones destacados.
- Los gestores de AIP pueden invertir en estrategias de nicho o generar valor a través de proyectos más transformadores que los de los REIT cotizados.

Introducción a los rendimientos del año de cosecha

- Los rendimientos del mercado privado se evalúan usando el rendimiento del año de cosecha, que refleja la suma de todos los flujos de caja (aportaciones, distribuciones) de los fondos iniciados en el año de referencia.
- 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).

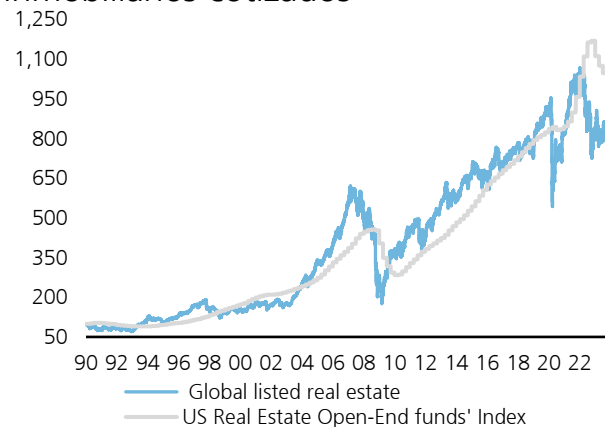
Fig. 4: TIR de los AIP vs. Índice FTSE NAREIT All Equity REITS PME

Los AIP rindieron por encima de los mercados públicos en 14 de los 26 años de cosecha entre 1994 y 2019



Fuente: Cambridge Associates hasta 1T23, UBS, diciembre de 2023

Fig. 5: Fondos inmobiliarios globales no cotizados vs rendimiento total de fondos inmobiliarios cotizados



Fuente: FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return Index para fondos cotizados, NCREIF Fund Index for Open-end Diversified Core Equities ofrece rendimientos totales trimestrales y anuales para 28 fondos inmobiliarios mixtos institucionales abiertos. Bloomberg, UBS, diciembre de 2023.

Los activos inmobiliarios y el ciclo económico

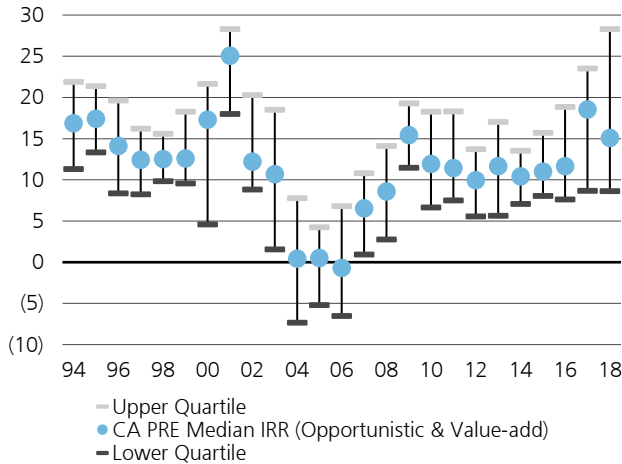
- Los rendimientos de los activos inmobiliarios suelen estar ligados a los ciclos económicos: el crecimiento del PIB, el bajo desempleo, el gasto de los consumidores y las bajas tasas de interés apoyan la dinámica inmobiliaria.
- Sin embargo, la dinámica puede variar según la región y el tipo de activo (oficinas, apartamentos, industria, comercio minorista, etc.): las tasas de desocupación, el crecimiento de los alquileres y las nuevas construcciones también influyen en el mercado inmobiliario.
- Los rendimientos de los AIP fueron los más altos poco después de la crisis financiera mundial (cosecha de 2009) y de la crisis de las puntocom (cosecha de 2001). En este periodo, los precios de los inmuebles bajaron y el costo del capital se redujo.
- Los rendimientos de los AIP fueron los más bajos unos años antes de la crisis financiera mundial (cosechas 2004-2006). Estos periodos de inversión mostraron precios de compra más altos, mayores costos del capital y presiones de liquidez que desembocaron en la crisis financiera mundial.

Los activos inmobiliarios en su cartera

- Los fondos de AIP pueden aportar fuentes de rentabilidad atractivas y diferenciadas, ya que amplían el universo de inversión a través de activos reales con una correlación históricamente baja con las inversiones tradicionales de renta variable y fija.
- Los fondos de AIP pueden obtener una prima por encima del rendimiento equivalente de mercado público al aportar capital a largo plazo, lo que permite su enfoque activo para la búsqueda de activos, ejecución de reposicionamientos y optimización de las operaciones inmobiliarias.
- En el caso de las estrategias enfocadas en el valor agregado, las inversiones en AIP pueden ser un importante componente de rentabilidad con una volatilidad potencialmente menor.
- Como los arrendamientos y los ingresos por alquiler suelen ajustarse a la inflación, las inversiones en AIP pueden añadir protección contra la inflación.

Fig. 6: Dispersión de los activos inmobiliarios privados por año de cosecha

El alto nivel de dispersión dentro de cada año de cosecha muestra la importancia de la selección de los gestores



Fuente: Cambridge Associates hasta 1T23, UBS. diciembre de 2023

Riesgos

- Los cambios en las condiciones comerciales generales, incluyendo el PIB, el desempleo, las tasas de interés, la formación de hogares y la renta de los hogares, pueden afectar los rendimientos inmobiliarios.
- Los riesgos de invertir en proyectos inmobiliarios incluyen un apalancamiento considerable, la posible incapacidad de pagar el servicio de la deuda y el calendario de las operaciones.
- Los riesgos de invertir en fondos de AIP incluyen la estructura de fondo común ciego, posibles riesgos sectoriales no deseados o no intencionados o la concentración.
- Los inquilinos pueden atrasar o incumplir sus obligaciones de pago del alquiler. Además, unas tasas de disponibilidad superiores a las previstas pueden repercutir negativamente en los rendimientos.
- Los proyectos inmobiliarios pueden sufrir daños imprevistos en el inmueble, lo que puede retrasar su finalización y/o aumentar los costos.
- Dado que los plazos de ejecución de los nuevos proyectos son largos, las condiciones de salida pueden ser muy diferentes de las que existían cuando se realizaron las inversiones iniciales.
- Los fondos de AIP privados son inversiones a más largo plazo, con plazos típicos de 7-10 años.

También tienen otros riesgos más generales de los mercados privados, como falta de liquidez de los instrumentos del fondo, el control, la divulgación y la transparencia limitados de las participaciones subyacentes y las tarifas elevadas. Estos riesgos no pueden eliminarse por completo, pero pueden reducirse mediante una buena diligencia debida institucional y rigurosos procesos de inversión y monitoreo.

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 adquisición apalancada:** estrategia de capital privado que usa capital prestado para asumir el control de una empresa.
- **Primas por falta 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 un parámetro por otro parámetro. El parámetro del numerador suele ser mayor que el del denominador, porque se supone que el parámetro superior es muchas veces mayor que el inferior.
- **Expansión de múltiplo:** describe la forma en que un determinado parámetro 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):** indicador 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 estándar:** 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.
- **Adquisición 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 unitaria:** 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.
- **Escisión:** 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 reembolso:** 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 riesgos, rendimiento y 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 con escasa liquidez 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 tarifas altas, incluyendo tarifas de gestión y otras tarifas 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, los cuales 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.

Apéndice

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.

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 tarifas 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 los tipos 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. **Credit Suisse Global CIO Office Research** es elaborado por Credit Suisse Wealth Management. **Credit Suisse Securities Research** es elaborado por Credit Suisse operando bajo su función Securities Research dentro de Investment Banking Division. **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. 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.

Las opciones y los futuros no son adecuados para todos los inversionistas y la negociación con estos instrumentos se considera arriesgada y solo puede que sea apropiada para inversionistas avezados. Antes de comprar o vender una opción, y para conocer todos los riesgos relacionados con las opciones, deberá recibir un ejemplar de «Características y riesgos de las opciones estandarizadas». Puede leer el documento en <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> o pedir una copia a su asesor financiero.

Invertir en inversiones estructuradas conlleva riesgos considerables. Para ver un análisis detallado de los riesgos que conlleva la inversión en una inversión estructurada concreta, debe leer el material de la oferta correspondiente a dicha inversión. Las inversiones estructuradas son obligaciones no garantizadas de un emisor concreto con rendimientos vinculados al rendimiento de un activo subyacente. Dependiendo de las condiciones de la inversión, los inversionistas podrían perder la totalidad o una parte sustancial de su inversión en función del rendimiento del activo subyacente. Los inversionistas también podrían perder toda su inversión si el emisor se declara insolvente. UBS no garantiza en modo alguno las obligaciones o la situación financiera de ningún emisor ni la exactitud de la información financiera facilitada por cualquier emisor. Las inversiones estructuradas no son inversiones tradicionales e invertir en una inversión estructurada no equivale a invertir directamente en el activo subyacente. Las inversiones estructuradas pueden tener una liquidez limitada o nula y, por ello, los inversionistas deben estar preparados para mantener su inversión hasta el vencimiento. El rendimiento de las inversiones estructuradas puede estar limitado por una ganancia máxima, una tasa de participación u otra característica. Las inversiones estructuradas pueden incluir cláusulas de reembolso (call) y, si una inversión estructurada es rescatada anticipadamente, los inversionistas no obtendrían ningún rendimiento adicional y podrían no ser capaces de reinvertir en inversiones similares con condiciones similares. Las inversiones estructuradas tienen costos y tarifas que suelen estar incluidos en el precio de la inversión. El tratamiento fiscal de una inversión estructurada puede ser complejo y diferir del de una inversión directa en el activo subyacente. UBS y sus empleados no prestan asesoría fiscal. Los inversionistas deberían consultar a su asesor fiscal sobre su propia situación fiscal antes de invertir en cualquier valor.

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 y estilos se enfocan en el análisis ESG e incluyen los resultados de diversas formas. La incorporación de criterios ESG o consideraciones de inversión sostenible puede mermar la capacidad del gestor de la cartera para participar en determinadas oportunidades de inversión que, de otro modo, estarían en línea con su objetivo de inversión y otras estrategias de inversión principales. La rentabilidad de una cartera que conste principalmente de inversiones sostenibles puede ser inferior o superior a la de las carteras en las que el gestor de la cartera no considere criterios ESG, exclusiones u otros aspectos de sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para esas carteras pueden ser diferentes. Es posible que las empresas no tengan necesariamente un alto rendimiento en todos los aspectos de las cuestiones ESG o de inversión sostenible; tampoco hay garantía de que ninguna empresa cumpla las expectativas en relación con la responsabilidad corporativa, la sostenibilidad y/o el rendimiento de impacto.

Gestores patrimoniales/consultores financieros externos: En caso de que este estudio o publicación se proporcione a un gestor patrimonial o consultor financiero externo, UBS prohíbe expresamente su redistribución por parte de estos y que lo pongan a disposición de sus clientes y/o de terceros.

EE.UU.: Distribuido a ciudadanos estadounidenses por UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, filiales de UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores México, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd y UBS Menkul Degerler AS son filiales de UBS AG. **UBS Financial Services Inc. acepta la responsabilidad de los contenidos de los informes elaborados por filiales no estadounidenses cuando lo distribuyan a ciudadanos estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por ciudadanos estadounidenses con valores mencionados en este informe deberán efectuarse a través de un corredor registrado en EE.UU. asociado a UBS y no a través de una filial no estadounidense. Los contenidos de este informe no han sido ni serán aprobados por una autoridad de valores o inversiones de EE.UU. ni de otro país. UBS Financial Services Inc. no actúa como asesor municipal de ninguna entidad municipal ni como persona responsable en el sentido del artículo 15B de la Ley estadounidense del mercado de valores («Ley sobre asesores municipales») y las opiniones plasmadas en este documento no pretenden ser, ni constituyen, una asesoría en el sentido de la Ley sobre asesores municipales.**

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

Versión B/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.