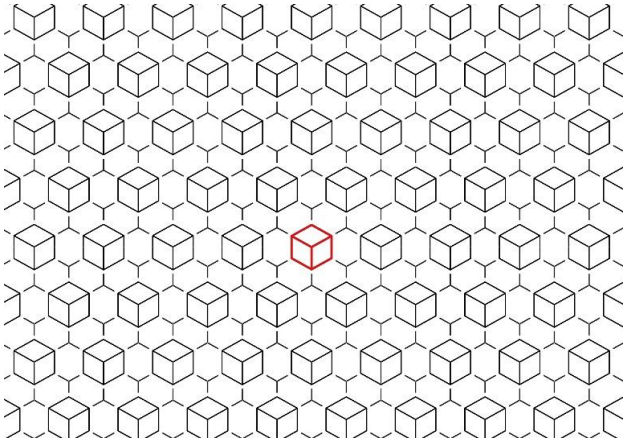
5 de febrero de 2025, 19:17 UTC
Chief Investment Office GWM
Investment Research

Activos Digitales 101: Stablecoins

Cartilla educativa

Autores: Michael Bolliger, Chief Investment Officer Global Emerging Markets, UBS Switzerland AG; Michael Gourd, Asset Allocation Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

- *Digital Assets 101* es una nueva serie de la CIO en la que exploramos importantes avances de los activos digitales.
- Nuestros lectores pueden enviarnos sugerencias sobre los temas que les gustaría que tratemos en las próximas publicaciones.
- En esta primera edición analizamos la aparición de las stablecoins y sus aplicaciones, y cómo pueden ser un reto para los bancos y los proveedores de servicios de pago. Esperamos que más innovación en los productos y una mayor claridad regulatoria conlleven un aumento continuo de la demanda de stablecoins.

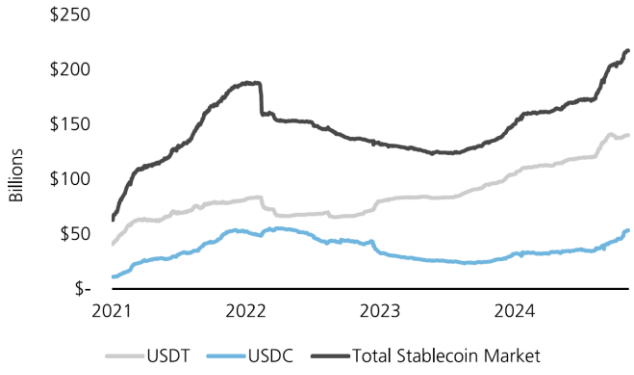


Fuente: UBS

Introducción

La capitalización total del mercado de stablecoins ha aumentado considerablemente, superando recientemente los 200.000 millones de USD, según datos recopilados por DefiLlama (véase la Figura 1). La demanda de stablecoins aumentó de forma constante el año pasado a medida que el mercado de criptomonedas se recuperaba de los mínimos recientes, con un aumento significativo tras la victoria de Donald Trump en las elecciones estadounidenses.

Figura 1: Creciente interés por las stablecoins
Capitalización bursátil del mercado total de stablecoins, USDT y USDC



Fuente: UBS, DefiLlama.com, 2 de febrero de 2025

Este informe tiene fines meramente educativos, ya que UBS no ofrece recomendaciones de inversión sobre activos digitales. Los activos digitales pueden tener una volatilidad de precios significativa, problemas de liquidez, enfrentar regulaciones inciertas y sufrir bugs y fraudes. Por lo tanto, los inversionistas corren el riesgo de pérdida significativa o total del capital. La tolerancia al riesgo es, por lo tanto, una consideración importante para este tipo de activos.

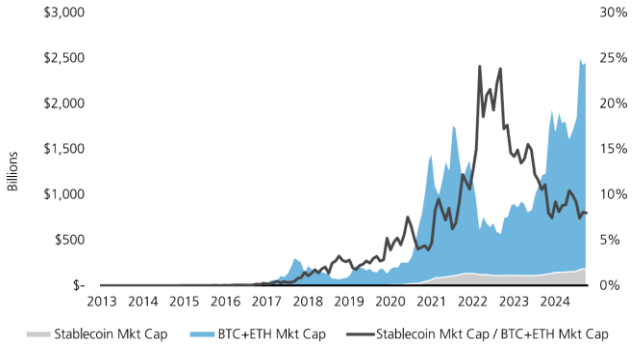
Las stablecoins son un puente entre las criptomonedas y el dinero fiduciario, y también gozan de creciente popularidad en los países en desarrollo. En países con dividas inestables y sistemas bancarios menos desarrollados, las stablecoins pueden servir como activo refugio y método de pago accesible y de bajo costo.

En ocasiones, las stablecoins también pueden servir a los operadores del sector de los activos digitales para estacionar el exceso de fondos entre una inversión y otra. Esta tendencia es evidente si consideramos las capitalizaciones de mercado relativas de las dos mayores stablecoins (USDT y USDC) frente a las dos mayores criptomonedas públicas (BTC y ETH). A medida que el mercado de criptoactivos en general cae, el tamaño del espacio de las stablecoins en relación con las criptomonedas en general tiende a aumentar fuertemente (véase la Figura 2).

Este informe fue elaborado por UBS Switzerland AG, UBS Financial Inc. (UBS FS). **Le rogamos que lea el aviso legal y las declaraciones importantes incluidos al final de este documento.**

Figura 2: La demanda de stablecoins aumenta cuando retroceden los mercados de criptomonedas en general

Capitalización del mercado de stablecoins (USDT + USDC); Capitalización del mercado de criptomonedas (BTC + ETH)



Fuente: Coinmarketcap.com, UBS, 1 de enero de 2025

¿Qué es una stablecoin?

Las stablecoins son criptomonedas diseñadas para mantener un valor estable frente a un activo o tasa de cambio de referencia, normalmente USD. Estas juegan un papel crucial en el espacio de los activos digitales, pues proporcion liquidez para el comercio y permiten las transferencias de valor en las redes de cadenas de bloques. La mayoría de las stablecoins están vinculadas al USD, aunque también pueden estarlo a otras divisas o activos.

Técnicamente, la mayoría de las stablecoins son tokens de utilidad construidos sobre cadenas de bloques, siendo Ethereum la plataforma dominante. Sin embargo, debido a las altas comisiones de Ethereum y a la creciente competencia de otras cadenas de bloques, muchas stablecoins han migrado a otras plataformas, como Tron. Ethereum y Tron siguen siendo los anfitriones dominantes; en términos de capitalización de mercado, el 54% de las stablecoins están en Ethereum y el 28% en Tron, según datos de DeFiLama.

Aunque hay cientos de stablecoins diferentes, nos parece útil examinar cinco categorías distintas:

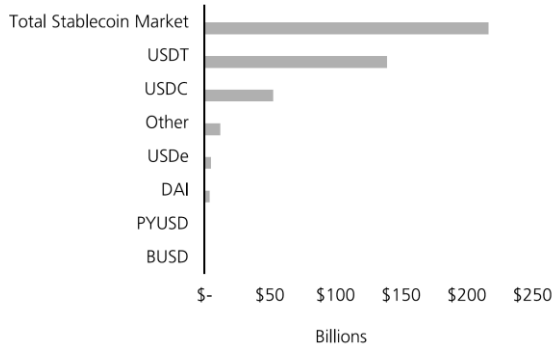
1. **Las stablecoins vinculadas al dinero fiduciario** — el tipo más usado con diferencia — están ligadas al valor de una moneda fiduciaria, como el USD o el EUR. Su estabilidad frente al activo de referencia se deriva de una garantía de reserva mantenida en la misma moneda. Algunos ejemplos son USDT y USDC.
2. **Las stablecoins respaldadas por materias primas** están vinculadas al valor de una materia prima, como el oro o la plata. Probablemente el ejemplo más destacado sea PAX Gold (PAXG), que está respaldado por reservas de oro. Cada token representa una onza troy de oro.
3. **Las stablecoins respaldadas por criptomonedas** usan criptomonedas como garantía. Dai (DAI) es el ejemplo más destacado de esta categoría.
4. **Las stablecoins respaldadas por el Tesoro estadounidense**, como USDY de Ondo y USYC de Hashnote, son comparables a las stablecoins respaldadas por dinero fiduciario, pero ofrecen ingresos por intereses obtenidos de la inversión de activos de reserva en bonos del Tesoro estadounidense e instrumentos relacionados. Como tales, se asemejan a una versión tokenizada de un fondo del mercado monetario o de una cuenta de depósito.
5. **Las stablecoins algorítmicas** son la forma más innovadora pero también compleja de stablecoins, en nuestra opinión. Estas pretenden mantener su valor mediante un mecanismo programado que ajusta la oferta en función de la demanda, sin depender de una garantía. Actualmente, la mayor stablecoin algorítmica es USDe de Ethena. Las stablecoins algorítmicas pueden tener dificultades para mantener la estabilidad frente a una tasa de referencia, como demostró el colapso de TerraUSD (UST) en 2022.

¿Qué tan grande es el mercado y cuáles son los principales proyectos?

El mercado de stablecoins está muy concentrado en unas pocas monedas (véase el Gráfico 3), principalmente stablecoins respaldadas por el dinero fiduciario. Los dos mayores proyectos, USDT y USDC, representan casi el 90% de la capitalización total del mercado.

Figura 3: El mercado de stablecoins está dominado por unos pocos grandes operadores

Mayores stablecoins por capitalización de mercado



Fuente: DefiLlama.com, UBS, 31 de enero de 2025

La USDT de Tether es la stablecoin más popular, con una oferta de unos 140.000 millones de USD, según DeFiLlama. USDT fue reconocido recientemente por la Autoridad Reguladora de Servicios Financieros de Abu Dhabi como un activo virtual aceptado, lo que permite a los proveedores de servicios financieros con licencia ofrecer servicios USDT en el Mercado Global de Abu Dabi.

La USDC de Circle es la segunda mayor stablecoin, con una oferta de unos 55.000 millones de USD. Circle se ha asociado con Binance para impulsar la adopción global de USDC. Ambas monedas están vinculadas al USD.

USDe es una stablecoin emitida por Ethena. Su capitalización bursátil actual ronda los 6.100 millones de USD. Esta proporciona rendimiento a sus titulares a través de la inversión de tokens recibidos como garantía. Su objetivo es lograr la estabilidad de precios mediante la cobertura delta-neutral a través de intercambios centralizados y descentralizados.

DAI emite una stablecoin que usa contratos inteligentes para mantener su valor lo más cerca posible del USD. Su capitalización bursátil actual ronda los 5.400 millones de USD. DAI está gestionado por MakerDAO, una organización descentralizada y autónoma. Los usuarios que depositen garantías reconocidas (p. ej. Ether) a modo de préstamo, pueden acuñar nuevos DAI y, tras la devolución del préstamo, destruirlos de nuevo.

¿Qué casos de uso y catalizadores relevantes pueden conducir a un mayor aumento de la demanda?

Las stablecoins han pasado de usarse principalmente para comerciar y obtener préstamos en los mercados de criptomonedas a desempeñar también funciones financieras más amplias y tradicionales. Especialmente en los países en desarrollo se consideran cada vez más como dólares digitales, usados para el ahorro, las transacciones y las remesas.

En los países con sistemas bancarios menos desarrollados, las stablecoins pueden considerarse un activo «refugio» y un método de pago accesible y de bajo costo. Además, el menor riesgo de interferencia gubernamental podría ser otra razón para que los consumidores se pasen a las stablecoins en esas jurisdicciones. Proyectos multilaterales como la Hoja de ruta del G20 para mejorar los pagos transfronterizos o el proyecto mBridge bajo la dirección del BPI pueden generar una mayor competencia en los sistemas de pago transfronterizos tradicionales.

Debido a su estabilidad y rentabilidad, productos más recientes como USDe, que generan rendimiento mediante estrategias DeFi, están experimentando un rápido crecimiento y, por consiguiente, contribuyen a la creciente relevancia de las stablecoins.

Plataformas de tecnología financiera consolidadas, como PayPal, están integrando stablecoins en sus plataformas, lo que puede hacer que otros proveedores de servicios financieros sigan su ejemplo. Los bancos, proveedores de servicios de pago, grandes empresas tecnológicas, minoristas y gobiernos que integren las stablecoins en sus sistemas y programas de pago podrían beneficiarse de su futura adopción.

La postura favorable a las criptomonedas de la nueva Administración estadounidense y su revisión de las regulaciones — destacada por el nuevo marco sobre criptomonedas de la SEC bajo la dirección de Paul Atkins — podría traducirse en una mayor claridad y supervisión regulatoria, lo que llevaría a una adopción más generalizada y a una mayor participación de los principales bancos (estadounidenses). En 2024, la Unión Europea introdujo la regulación MiCA, que puede dar lugar a una mayor adopción de stablecoins.

¿Cambiarán los nuevos participantes en el mercado el panorama de las stablecoins?

Emitir stablecoins puede ser un negocio muy rentable. Como la mayoría de los proyectos mantienen algún tipo de garantía, la gestión de estas reservas genera ingresos, del mismo modo que los bancos centrales generan beneficios con la emisión de monedas y billetes (el llamado señoreaje). Según Bloomberg, el beneficio neto de Tether para 2024 podría superar los 10.000 millones de USD, con una plantilla de supuestamente unas 125 personas.

No es de extrañar, por lo tanto, que el mercado de stablecoins esté atrayendo cada vez más el interés de sectores no criptonativos.

Varios bancos están estudiando las stablecoins como forma de agilizar los pagos y reducir las fricciones y los costos de las transacciones transfronterizas, pero también para defender su negocio actual frente a posibles nuevos participantes de mercado. Los bancos podrían aprovechar sus conocimientos, canales de distribución, confianza de los consumidores y relaciones reguladoras para emitir stablecoins. Algunos bancos ya tienen bastante avanzados sus proyectos de stablecoins, y ya un banco estadounidense ofrece una stablecoin vinculada al USD. La moneda se emite en una cadena de bloques privada y autorizada, lo que limita su disponibilidad a determinadas contrapartes.

Podría decirse que las redes de pago tienen mucho que perder y, por eso, es probable que quieran asegurarse de que pueden influir en la evolución de los pagos digitales. Podrían emitir sus propias stablecoins o colaborar con los bancos para crearlas conjuntamente, aprovechando sus propios conocimientos y experiencia organizativa. En cualquier caso, la creciente relevancia de las stablecoins puede tener un fuerte impacto en los servicios de pago en los próximos años.

Las grandes empresas tecnológicas han intentado lanzar sus propias stablecoins, tratando de aprovechar sus importantes bases de clientes para facilitar los pagos internacionales. Pero los esfuerzos se han topado con un feroz escrutinio regulador, sobre todo cuando Facebook (ahora Meta), intentó lanzar su propia stablecoin.

Neobancos como Revolut y Nubank, bolsas de criptomonedas como Coinbase y Binance, y plataformas de finanzas descentralizadas (DeFi) como Aave y Compound también aspiran a una mayor cuota en el mercado de stablecoins. Este grupo diverso comparte sus conocimientos técnicos y una base de usuarios expertos en criptomonedas, lo que puede permitirles emitir y ampliar rápidamente posibles proyectos de stablecoins.

Por último, varios gobiernos han explorado la creación de sus propias monedas digitales. Estas monedas, conocidas

como monedas digitales de bancos centrales o CBDC, podrían competir con las stablecoins. A través de las regulaciones, los gobiernos pueden influir directamente en la forma de su mercado (nacional) de stablecoins. Su disposición a renunciar al derecho a emitir dinero a favor de empresas privadas nacionales o incluso extranjeras será algo clave para muchos, especialmente una vez que tengan a mano una alternativa pública que funcione. Desde la perspectiva del consumidor, la capacidad potencial de los gobiernos para controlar y determinar la distribución y propiedad de las CBDC de cada monedero puede percibirse como una desventaja clave frente a las stablecoins privadas y sin permisos, en las que la censura se considera un problema menor.

Desde una perspectiva empresarial, la combinación de participantes existentes que intentan defender mercados lucrativos frente a nuevos participantes con alternativas innovadoras puede ofrecer oportunidades tanto a consumidores como a inversionistas tolerantes al riesgo. Quién liderará esta competición y qué soluciones prevalecerán sigue siendo muy incierto, en nuestra opinión. Los reguladores jugarán un papel importante, con el foco puesto actualmente en EE.UU., donde la administración Trump parece dispuesta a revisar el statu quo.

En caso de transición hacia un sistema oligopólico podrían surgir unas pocas empresas mundiales dominantes, y estos líderes también podrían ser adquiridos por bancos, empresas tecnológicas o consorcios. De ser así, estas empresas podrían integrarse eficazmente en el sistema financiero establecido.

Un escenario alternativo podría ser un ecosistema de soluciones muy fragmentado, cada una de ellas al servicio de diferentes necesidades y preferencias de los clientes. Este escenario puede ofrecer mayores beneficios desde el punto de vista de la innovación y de los consumidores, pero también implica riesgos relacionados con la fragmentación y la falta de coordinación.

Riesgos

A pesar de su creciente popularidad, los titulares de stablecoins están expuestos a un importante número de riesgos. Enumeramos cuatro de ellos:

1. **Desvinculación**: Hay varias razones por las que las stablecoins pueden no mantener sus vínculaciones. Los factores desencadenantes pueden ser la mala gestión de la garantía que respalda la stablecoin, una caída inesperada e importante del valor de la garantía o que los inversionistas —con razón o sin ella — cuestionen de repente la confiabilidad de una stablecoin. Del mismo modo, si una stablecoin es emitida y controlada por una única entidad, los posibles problemas legales, operativos o de gobernanza que enfrente esta entidad podrían afectar en última instancia la estabilidad y viabilidad de todo el ecosistema. En 2022, TerraUSD se desplomó tras su desvinculación del USD, provocando un colapso en el ecosistema Terra.
2. **Regulaciones**: Las monedas estables son objeto de un creciente escrutinio por parte de los reguladores, y las posibles regulaciones futuras podrían afectar su funcionalidad, uso o legalidad. Los gobiernos podrían imponer regulaciones más estrictas o prohibir directamente determinadas stablecoins. En 2021, China prohibió a las instituciones financieras prestar servicios relacionados con las criptomonedas, incluyendo las stablecoins, como USDT.
3. **Operaciones y fraude**: Muchas stablecoins se basan en redes de cadenas de bloques, y sus contratos inteligentes subyacentes pueden ser vulnerables a fallos, hackeos o exploits. Además, las stablecoins suelen depender de sistemas complejos en los que intervienen múltiples partes, como emisores, auditores y bancos. Estas vulnerabilidades pueden provocar pérdidas importantes o el fracaso de la stablecoin.
4. **Riesgos de liquidez**: Algunas stablecoins pueden tener problemas de liquidez, ya que puede que no haya suficientes compradores o vendedores al precio deseado para mantener la paridad, especialmente en momentos de gran tensión en el mercado.

Activos no tradicionales

Las clases de activos no tradicionales son inversiones alternativas que incluyen los fondos de cobertura, el capital privado, la propiedad inmobiliaria y los futuros gestionados (llamados colectivamente inversiones alternativas). Los intereses de los fondos de inversiones alternativas solo se venden a inversionistas calificados y solo a través de documentos de oferta que incluyen información sobre los riesgos, el rendimiento y los gastos de los fondos de inversiones alternativas, y que instan a los clientes a leerlos detenidamente antes de suscribirlos y a conservarlos. Una inversión en un fondo de inversiones alternativas es especulativa e implica riesgos considerables. En concreto, estas inversiones (1) no son fondos mutuos y no están sujetas a los mismos requisitos regulatorios que los fondos mutuos; (2) pueden tener un rendimiento volátil y los inversionistas pueden perder una parte sustancial o toda su inversión; (3) pueden recurrir al apalancamiento y a otras prácticas de inversión especulativas que pueden aumentar el riesgo de pérdida de la inversión; (4) son inversiones 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 ningún banco u otra institución depositaria asegurada, ni están garantizados o avalados por estas instituciones. Asimismo, no están asegurados federalmente por la Corporación Federal de Seguros de Depósitos, la Reserva Federal ni 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 fondos de cobertura: Existen riesgos asociados específicamente a la inversión en fondos de cobertura, que pueden incluir riesgos derivados de la inversión en ventas al descubierto, opciones, acciones de pequeña capitalización, «bonos basura», derivados, valores en dificultades, valores no estadounidenses e inversiones ilíquidas.
- Futuros gestionados: Existen riesgos asociados específicamente a la inversión en futuros gestionados. Por ejemplo, no todos los gestores se enfocan en todas las estrategias en todo momento y las estrategias de futuros gestionados pueden tener elementos direccionales importantes.
- Propiedad inmobiliaria: Existen riesgos asociados específicamente a la inversión en propiedad inmobiliaria 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 inversionistas 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 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.