

# Cartilla educativa: Acciones de empresas avanzadas en ESG

## Cartillas sobre inversión sostenible

Autores: Andrew Lee, CIO Head Sustainable & Impact Investing, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Stephanie Choi, CIO Sustainable and Impact Investing Strategist, UBS AG Hong Kong Branch; Amantia Muhedini, Sustainable and Impact Investing Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Amanda Gu, CIO Sustainable and Impact Investing Analyst, UBS AG Hong Kong Branch

- Un enfoque de «acciones de empresas avanzadas en ESG» proporciona exposición a empresas que están demostrando un mejor rendimiento en el empleo de estrategias para minimizar los riesgos medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG), así como para aprovechar las oportunidades de ESG, y que se espera que su impulso en este ámbito continúe.
- La mejora de ESG es un indicador emergente de la IS para identificar posibles rendimientos superiores de las cotizaciones bursátiles en relación con el mercado general.
- En la práctica, las estrategias de mejora de ESG suelen combinarse con un enfoque de líderes en ESG (activo o pasivo), ya que el mercado de fondos enfocados exclusivamente en la mejora y el dinámica de ESG es nuevo y aún limitado.



*Esta cartilla es una copia de un informe antiguo publicado el 01 de agosto de 2018. Para más información o ayuda, contacte a su asesor.*

## Nuestro punto de vista

La inversión sostenible (IS) es una filosofía de inversión que puede aplicarse a una amplia gama de clases de activos. Ella busca lograr características competitivas de riesgo-rentabilidad de la cartera comparables a las de un enfoque tradicional, al tiempo que tiene un efecto positivo en el medio ambiente y la sociedad y/o alinea las carteras con los objetivos y valores de los inversionistas.

Las empresas avanzadas en ESG son aquellas que experimentan una dinámica positiva al abordar los riesgos y oportunidades de ESG. Este concepto de «dinámica de ESG» es relativamente nuevo, ya que los inversionistas sostenibles amplían su enfoque de líderes en ESG en busca de nuevas formas de generar alfa a través de un enfoque de IS. Las sólidas evidencias empíricas recopiladas a lo largo de 40 años indican una correlación entre el liderazgo ESG y los resultados financieros, por lo que el fundamento de la estrategia de mejora de ESG es que si este potencial de mejora de los resultados puede identificarse antes de que se produzca y el mercado lo tiene en cuenta, pueden lograrse rendimientos superiores de la inversión.

Las estrategias de IS son enfoques de inversión definidos por UBS que persiguen rentabilidades de mercado, así como objetivos sociales y medioambientales. Cada estrategia se distingue por la forma en que incorpora la sostenibilidad al proceso de inversión, por sus características de inversión y por la forma en que trata de abordar uno o varios de los objetivos principales de la inversión sostenible:

- alinear las inversiones con los objetivos de sostenibilidad a largo plazo o los valores personales
- mejorar potencialmente las características de riesgo-rentabilidad de las carteras incorporando criterios medioambientales, sociales y de gobernanza empresarial (ESG) en las decisiones de inversión
- lograr un impacto medioambiental o social positivo junto con un rendimiento financiero.

Existe un pequeño, pero creciente, conjunto de evidencias, principalmente académicas, de que las mejoras en los indicadores de ESG pueden ser un indicador de un potencial rendimiento superior del precio de las cotizaciones en comparación con el mercado general. La señal parece ser variable entre sectores, estilos y regiones, siendo especialmente prometedores aquellos en los que las empresas aún no han alcanzado sus niveles óptimos de rendimiento de ESG, como los mercados emergentes.

Sin embargo, como el enfoque es todavía nuevo y relativamente poco probado, actualmente se aplica principalmente en combinación con otros enfoques de IS, como líderes en ESG, y en un enfoque global para la convicción y la diversificación. Es posible adoptar enfoques tanto activos como pasivos, y los indicadores de mejora de ESG también pueden usarse como fuente adicional de información en la gestión convencional de carteras.

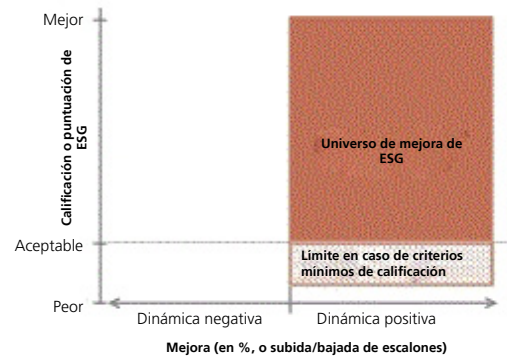
## ¿Qué son las acciones de empresas avanzadas en ESG?

Las empresas avanzadas en ESG son aquellas que experimentan una dinámica positiva al abordar los riesgos y oportunidades de ESG. Aún no son «líderes», pero su rendimiento en varios criterios de ESG muestra indicios de que podrían llegar a serlo en el futuro. La dinámica de ESG es una estrategia muy conocida en el sector que consiste en comprar acciones que tengan un precio con tendencia al alza y vender aquellos que hayan tenido malos rendimientos en los últimos meses, basándose en la tendencia del precio a moverse en la dirección de la tendencia.

Este enfoque integra la información de ESG en la decisión de inversión para construir una cartera de empresas que están mejorando, en lugar de empresas que ya son líderes en ESG. Por lo tanto, es probable que las carteras de inversión que adopten esta estrategia contengan una mayor proporción de empresas con calificaciones de ESG inferiores al promedio (véase también la Fig. 1), ya que este es, por definición, el conjunto de oportunidades. En la práctica, muchos de los fondos o índices existentes que tienen en cuenta la mejora de ESG tienen en realidad perfiles de ESG más altos que los convencionales, en gran medida porque aún no existen muchas estrategias de mejora puras y suelen combinarse con un enfoque de líderes en ESG (véase también la Fig. 2). Un ejemplo es el MSCI ESG Universal Index, que emplea un multiplicador de tendencia de las calificaciones a las puntuaciones ESG de las empresas (x1,25 para una tendencia al alza en las calificaciones, x0,75 para una tendencia a la baja) para recompensar la mejora. Sin embargo, como las puntuaciones de ESG subyacentes de las empresas son más altas para las empresas mejor calificadas (2 para AAA/AA; 1 para A/BBB/BB; 0,5 para B/CCC), las ponderaciones globales del índice siguen favoreciendo a los líderes por puntuación absoluta.

Fig 1. Universo de mejora de ESG «puro»

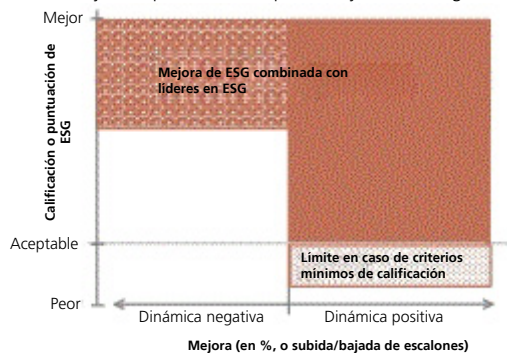
Enfocarse en acciones con una dinámica positiva. La definición exacta depende de la estrategia/investigación (p. ej. «mejora del 10% o más en 2 años», o «dos mejoras consecutivas»).



Fuente: UBS, adaptado de NKI (2017)

Fig. 2: Universo que combina la mejora de ESG y el liderazgo en ESG

Combinar acciones que tienen una dinámica positiva con acciones de líderes en ESG mejora el perfil de ESG, pero diluye la estrategia de dinámica.



Fuente: UBS, adaptado de NKI (2017)

## Identificar las empresas avanzadas en ESG

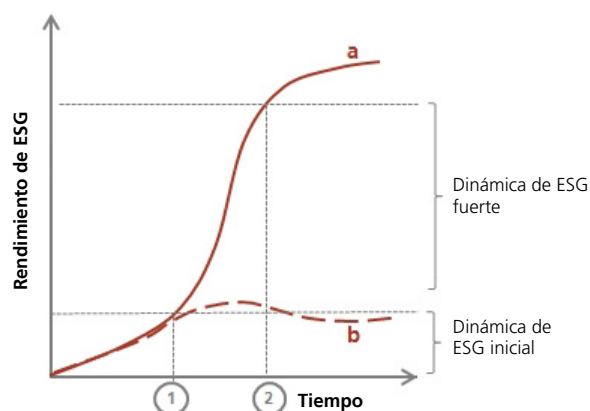
Mientras que las estrategias tradicionales de dinámica se basan en un indicador universalmente comprendido y accesible (las cotizaciones), los indicadores de dinámica de ESG no están estandarizados. No existe un estándar universalmente aceptado para definir a los líderes en ESG y, de manera análoga, no existe un estándar universalmente aceptado para definir a las empresas avanzadas en ESG. En la cartilla «Acciones de líderes en ESG» de esta serie de cartillas educativas describimos las diversas metodologías de que disponen los inversionistas y gestores de fondos para evaluar el rendimiento de las empresas según criterios de ESG. Las estrategias de mejora de ESG pueden usar estas mismas fuentes de datos y metodologías de calificación para tratar de identificar qué indicadores señalan una mejora. Por ejemplo, una tendencia de cambios al alza en las calificaciones generales de sostenibilidad (ya sea de un proveedor de calificaciones o de varios), o una tendencia de buenos resultados en algunas cuestiones clave (p. ej. mejores políticas de gestión medioambiental) que probablemente vayan seguidas de mejoras en otras áreas (p. ej. aplicación de medidas de eficiencia energética) y que, en última

instancia, conduzcan a la creación de valor (ahorro de costos para la empresa y reducción de emisiones al medio ambiente).

La cuestión clave, sobre todo con enfoques cuantitativos y basados en reglas, es cómo identificar las empresas que están en condiciones de mejorar. Por ejemplo, ¿cómo deciden los inversionistas si una mejora de la calificación indica una tendencia positiva o es simplemente un movimiento al alza aleatorio debido a cambios en la metodología de calificación de ESG? La Fig. 3, por ejemplo, muestra una dinámica inicial lenta al alza. La evolución ideal de los resultados de ESG podría aumentar con el tiempo a lo largo de la curva a. Por lo tanto, el punto n° 1 puede ser el mejor momento para invertir, ya que gran parte de la mejora aún se espera, pero todavía no se ha descontado en el precio. Sin embargo, la mejora inicial puede no haber sido un indicio de una tendencia clara, y la empresa también podría seguir la curva b. Esperar hasta el punto n° 2 para estar seguros de la mejora, sin embargo, significaría no captar las mejoras que pueden haber sido ya descontadas en el precio.

Fig 3. Dinámica de ESG: ¿Cuándo invertir?

Posibles vías de rendimiento de ESG (solo ilustrativo)



Fuente: UBS, adaptado de NKI (2017)

Ya sea usando marcos de calificación externos o su propia investigación fundamental, los gestores de fondos que persiguen una estrategia de mejora de ESG deben proporcionar una orientación clara a los inversionistas sobre su marco para evaluar la mejora de ESG e, idealmente, también informes periódicos a los inversionistas sobre las mejoras incrementales que las empresas participadas están logrando desde una perspectiva social/ambiental. Esta información puede basarse en la información facilitada por la empresa o en la evaluación del gestor del fondo, pero en cualquier caso debe explicar la relación entre las decisiones de inversión y el impacto medioambiental o social de la empresa para que la estrategia tenga credibilidad desde la

perspectiva de la IS.

## Consideraciones sobre el rendimiento

Una estrategia de inversión típica que incorpora la dinámica de ESG la usa como herramienta (quizás una entre varias) para identificar valores de renta variable infravalorados, ya sea en un enfoque activo o como mejora de un enfoque con índice de referencia. Por eso creemos que las expectativas de riesgo y rentabilidad de dichas estrategias no deberían diferir de nuestras expectativas de inversión en renta variable convencional. Las evidencias (académicas o provenientes de observaciones de estrategias de inversión reales) sobre el rendimiento de una estrategia de mejora de ESG siguen siendo limitadas, lo que refleja la novedad de la teoría. Sin embargo, un supuesto clave de la estrategia de mejora de ESG es que el rendimiento futuro de las acciones está correlacionado con el cambio en la gestión y el rendimiento de ESG de una empresa, y hasta la fecha las evidencias empíricas indican que a menudo puede ser así.

- Un estudio de Truvalue Labs (2017) descubrió que «las empresas con un fuerte flujo de información, buenas puntuaciones de ESG generales en su escala de calificación patentada y una dinámica de ESG positiva superan al S&P500 durante un periodo de cinco años, añadiendo aproximadamente entre un 3% y un 5% de alfa anual».
- MSCI ESG Research (2015) demostró que una estrategia de «dinámica de ESG» logra un rendimiento superior al del índice de referencia estándar y mejora el perfil de ESG de la cartera. La estrategia sobreponderó las empresas que habían mejorado su calificación de ESG durante los 12 meses anteriores e infraponderó las empresas cuya calificación de ESG había disminuido durante ese periodo. Su hipótesis es que esto se debe a que el mercado reacciona a un cambio de calificación en un periodo de tiempo relativamente corto; es decir, la señal de que la empresa está ahora mejor equipada para evitar los riesgos de ESG es rápidamente descontada por el mercado.
- Los Principios de Inversión Responsable (PRI, 2018) evaluaron la eficacia de una estrategia de dinámica (es decir, sobreponderar acciones cuya puntuación de ESG ha mejorado) frente a una estrategia de inclinación (es decir, sobreponderar acciones con calificaciones de ESG más altas) en todo el mundo y en tres regiones geográficas (EE.UU., Europa y Japón), encontrando una ventaja alfa procedente de la integración de la información de ESG en la construcción de carteras de renta variable óptimas de varianza media en todas las regiones en comparación con sus respectivos índices de referencia.

Sin embargo, la señal de inversión derivada de la dinámica de ESG puede no ser coherente en todos los sectores y regiones. El estudio de los PRI observó que las carteras mundiales, estadounidenses y japonesas se beneficiaron más de la estrategia de dinámica, mientras que una cartera europea se benefició más de la estrategia de inclinación. Un estudio de UBS (2017) también llegó a la misma conclusión, aunque también descubrió que una combinación tanto de dinámica como de inclinación de ESG tuvo éxito en todas las regiones, excepto en Asia, excluyendo Japón. Una hipótesis para estos resultados mixtos es que las estrategias de dinámica pueden ser más eficaces en los mercados donde las empresas no han alcanzado altos niveles de rendimiento de ESG o donde hay una regulación menos estricta o una aplicación de las regulaciones de ESG, mientras que las estrategias de inclinación pueden ser más adecuadas para las regiones donde los estándares ya son altos, como Europa (véase la Fig. 4). Un estudio reciente de NN Investment Partners (2017) sobre la correlación entre los factores de ESG y el precio de las acciones respalda esta tesis, al constatar que, en los mercados emergentes, los niveles absolutos altos, así como los cambios positivos en las calificaciones de ESG (usadas por el proveedor externo Sustainalytics), se correlacionan en gran medida con el rendimiento superior relativo de las acciones. Véase la Fig. 5.

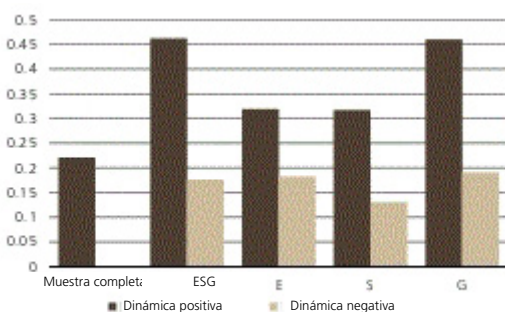
Fig 4. Coeficiente de información por región y estrategia

	Dinámica de ESG	Inclinación de ESG
Mundo	0,72	0,43
EE.UU.	0,69	0,06
Europa	0,44	1,00
Japón	0,65	0,16

Fuente: Principles of Responsible Investment (2018)

Fig 5. Coeficientes de Sharpe en los mercados emergentes

Coeficientes de Sharpe de carteras de dinámica de ESG positiva y negativa



Fuente: NN Investment Partners y ECCE. (2017).

Esperamos que en el futuro cercano se presenten más evidencias sobre el rendimiento de las empresas que lideran en ESG (medio ambiente, responsabilidad social y gobernanza), explorando nuevas aplicaciones de la teoría de

la dinámica de ESG. Un ejemplo de ello serían los llamados «ángeles caídos», empresas que han enfrentado crisis relacionadas con ESG, como escándalos de corrupción o accidentes industriales con repercusiones medioambientales y de salud. La forma en que estas empresas y los mercados responden a tales situaciones será clave para analizar el impacto de la mejora en ESG. Sin embargo, una conclusión clara del corpus de investigación actual es que combinar la señal de las empresas avanzadas en ESG con otros enfoques establecidos, como líderes en ESG o las estrategias de renta variable convencionales, es la forma óptima de acceder a esta estrategia en la actualidad.

## Cómo invertir en acciones de empresas avanzadas en ESG

Aunque hoy existen pocos productos que pongan un énfasis significativo o exclusivo en la mejora de ESG, observamos un creciente interés por esta estrategia. Anticipamos que más productos estarán disponibles en el mercado, a medida que se recopilen más datos que permitan evaluar la «dinámica» de los factores ESG.

### Tamaño y enfoque regional

El enfoque de mejora de ESG puede aplicarse en cualquier mercado. Para construir una cartera equilibrada y con suficiente selección de empresas que realmente estén mejorando, la mayoría de los gestores optan por una exposición global. Del mismo modo, los índices existentes que incorporan la dinámica de ESG se enfocan en los mercados desarrollados mundiales. Por ello, es probable que la estrategia sea actualmente más adecuada como parte de una asignación de renta variable mundial o como sustitución de un enfoque convencional de renta variable mundial. Sin embargo, la aparente variación regional en la fuerza de la señal de la dinámica indica que también podría ser una estrategia interesante para los gestores de fondos de mercados emergentes en el futuro.

### Activo vs pasivo

En principio, la mejora de ESG se presta para estrategias activas y concentradas. Identificar las mejoras que podrían reportar beneficios operativos y de reputación requiere un profundo conocimiento de los fundamentales de una empresa, su gestión de ESG y cómo la mejora de las prácticas de ESG podría influir en los motores de valor de la empresa. Esta capacidad de realizar un análisis integrado de la información financiera y de ESG todavía no está muy extendida entre los gestores de activos, pero la disponibilidad de estas capacidades sigue mejorando a medida que los gestores de activos reconocen la importancia del análisis de ESG.

MSCI ESG Research demostró que el enfoque de dinámica también puede aplicarse con enfoques pasivos, basados en índices contruidos sobre reglas en torno a la mejora de las calificaciones de ESG. En particular, el enfoque de los MSCI

ESG Universal Indices, que aplican la dinámica de ESG, no se centra solo en las empresas avanzadas en ESG. Este se basa en invertir en todo el mercado, pero inclinando el índice hacia la sobreponderación de las empresas avanzadas en ESG y la infraponderación de las que se deterioran. Esto es algo típico en la práctica actual, en la que a menudo se combina un enfoque de empresas avanzadas en ESG con un enfoque de líderes en ESG. Esto amplía el universo en el que se puede invertir y suele mejorar el nivel general de ESG en la cartera en comparación con las estrategias puras de mejora de ESG (véanse también las Figuras 1 y 2).

La Fig. 6 contiene una breve lista de preguntas que pueden servir de ayuda a la hora de seleccionar fondos de renta variable con mejoras de ESG.

Fig 6. Lista de control para fondos de acciones de empresas avanzadas en ESG

Preguntas para apoyar la selección de fondos

- ✓ ¿Constituye la mejora del rendimiento en los aspectos E, S o G la base de la **tesis de inversión** y la estrategia? ¿Proporciona el gestor del fondo **transparencia** sobre los criterios y el proceso de inversión?

---

- ✓ ¿Puede el gestor del fondo demostrar cómo se **vincula la mejora del rendimiento de ESG con la rentabilidad superior prevista**?

---

- ✓ ¿Comprendo qué inversiones se derivan de esta metodología? Por ejemplo, ¿**acepto un rendimiento de sostenibilidad por debajo del par** si una empresa está mostrando verdaderas mejoras?

---

- ✓ ¿Aplica el gestor del fondo **filtros negativos**, además del enfoque de mejora de ESG, que se ajusten a mis valores?

---

- ✓ ¿Dispone el gestor del fondo de una política de **propiedad activa** que pueda apoyar y reforzar la tendencia de mejora de ESG?

---

- ✓ En el caso de un ETF sobre un índice: ¿Se basa el **índice de mejora de ESG en reglas sólidas**? ¿Dan lugar las reglas a grandes sobreponderaciones o infraponderaciones involuntarias en determinados valores o sectores que podrían influir en el rendimiento?

Fuente: UBS Chief Investment Office

## Principales riesgos

La estrategia de empresas avanzadas en ESG no es un enfoque de inversión sostenible tan consolidado como el de líderes en ESG, por lo que un riesgo clave es que este concepto teórico demuestre en última instancia que no añade valor desde una perspectiva fundamental de valoración y rentabilidad. El enfoque predominante que combina la señal de los avanzados en ESG con otros enfoques ayuda a mitigar este riesgo. Otros riesgos de empresas avanzadas en ESG son:

- **Estándar de sostenibilidad por debajo del par:** en un escenario extremo donde se priorice exclusivamente la mejora en ESG, el perfil de sostenibilidad de una cartera podría ser inferior al de una estrategia «convencional». Si un gestor de fondos no logra generar un rendimiento superior durante un tiempo prolongado, el inversionista podría quedar expuesto a una cartera con empresas que presenten resultados ESG por debajo de los estándares deseados.

- **Momento y alcance erróneos de la dinámica de ESG:** una buena estrategia de mejora de ESG identificaría la dinámica de ESG en una fase temprana y se centraría en el área correcta de mejora de ESG. Esto requiere un conocimiento muy profundo de los fundamentales de la empresa en el caso de una estrategia activa centrada, o buenas reglas para identificar la verdadera dinámica de ESG en una estrategia basada en puntuaciones y reglas. Es posible que la mejora de las calificaciones y puntuaciones no se deba a mejoras reales, sino simplemente al resultado de metodologías de calificación revisadas, como cambios en la ponderación o en los criterios, o al deterioro del rendimiento de ESG de los pares del sector.

- **Falta de diversificación y sesgos sectoriales o por países:** en un enfoque de líderes en ESG suele haber un porcentaje definido de empresas que se consideran «las mejores de su clase» dentro de cada industria o sector. Este no es el caso de la mejora de ESG. Puede darse el caso de que un sector mejore mucho más que otros. Esto puede dar lugar a sobreponderaciones en determinados sectores o países y a infraponderaciones en otros, lo que podría provocar desviaciones involuntarias del rendimiento del índice de referencia si no se gestiona adecuadamente.

## Contribución social y medioambiental

Puede considerarse que esta estrategia pone más énfasis en la rentabilidad de la inversión que en alinear las inversiones con valores personales o éticos. Además, la exposición a empresas que aún no se consideran «sostenibles» puede ser un problema para algunos inversionistas. Sin embargo, la estrategia ofrece a los inversionistas una exposición deliberada a empresas que realizan mejoras sustanciales en cuestiones de ESG que pueden conducir a un cambio social/medioambiental incremental positivo potencial mayor que las empresas que ya demuestran un alto rendimiento en estas áreas.

Poseer estos valores permite a los inversionistas señalar a las empresas la importancia de mejorar continuamente sus rendimientos de ESG. Al igual que en el caso de las acciones de líderes en ESG, el potencial para impulsar o medir intencionadamente el impacto a través de los valores subyacentes líquidos que se poseen es limitado.

## Referencias

Häbler, Rolf. (2017). NKI Research - Best-in-Progress-Ansatz im nachhaltigen Investment. 10.13140/RG.2.2.25643.75040.

Nagy, Z., Kassam, A., & Lee, L. E. (2016). Can ESG Add Alpha? An Analysis of ESG Tilt and Momentum Strategies. *The Journal of Investing*, 25(2), 113-124.

NN Investment Partners y European Centre for Corporate Engagement. (2017). The materiality of ESG factors for emerging markets equity investment decisions: academic evidence.

Principles on Responsible Investment (PRI). (2018). The PRI's Alpha Study Based on MSCI ESG Research Analytics and Data. In Financial Performance of ESG Integration in U.S. Investing.

TruValue Labs (2017). Pruebas de rendimiento de TruValue Labs Insight, dinámica de ESG y Volume Signals: Initial U.S. large cap results for the S&P 500 Stock Universe, 2013-2017.

UBS IB. (2017). Exploring ESG Investing.

Las ideas de inversión de la Chief Investment Office («CIO») de UBS son redactadas y publicadas por la unidad Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros) o sus filiales («UBS»), que forman parte de UBS Group AG («Grupo UBS»). El Grupo UBS incluye la antigua 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 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 perspectivas 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 de clientes.

**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.

**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 o persona obligada en el sentido de la Sección 15B de la Ley del Mercado de Valores (la «Regla del Asesor Municipal») y las opiniones o puntos de vista aquí contenidos no pretenden ser, ni constituyen, asesoramiento en el sentido de la Regla del Asesor Municipal.**

Para obtener información sobre los países, visite [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](http://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) o solicite el descargo de responsabilidad completo a su asesor de clientes.

#### **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>. 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 recibidos. Puede darse de baja para dejar de recibir estos materiales en todo momento solicitándolo a su asesor de clientes.

Salvo que se especifique lo contrario en el presente documento y/o en función de la entidad local de Credit Suisse de la que reciba este informe, este informe es distribuido por UBS Switzerland AG, autorizada y regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA).

Versión B/2024. CIO82652744

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