

Cartilla educativa: Acciones con compromiso ESG

Cartilla 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; Antonia Sariyska, CIO Sustainable and Impact Investing Strategist, UBS Switzerland AG; 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 con compromiso ESG ofrece exposición a acciones de empresas que se beneficiarían de mejoras específicas identificables en materia medioambiental, social y de gobernanza (ESG) mientras el inversionista ejerce presión de forma proactiva y trabaja con la dirección de la empresa para impulsar un cambio incremental positivo.
- Las acciones con compromiso ESG funcionan mejor en carteras concentradas en las que el inversionista puede dedicar mucho tiempo y atención a cada participación, buscando empresas que sean especialmente receptivas a la participación proactiva del inversionista.
- Aunque la mayoría de las estrategias de inversión sostenible en renta variable tienen un potencial limitado para impulsar un impacto intencionado y medible en las empresas públicas subyacentes, una estrategia de compromiso muy activa y específica (también conocida como promoción) es la única vía para perseguir el subconjunto de inversión sostenible que definimos como «inversión de impacto» en renta variable cotizada.



Esta cartilla es una copia de un informe antiguo publicado el 1 de agosto de 2018. Para más información o ayuda, contacte a su asesor.

Nuestra opinión

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

Las acciones con compromiso ESG son una estrategia de renta variable activa que invierte en valores de renta variable con potencial tanto de rendimientos financieros al alza como de resultados sociales y medioambientales específicos a través de un compromiso proactivo y constructivo. La implicación de los accionistas también se conoce como «shareholder advocacy» (activismo accionarial), sobre todo en Estados Unidos. Esta estrategia es, en nuestra opinión, la única forma de perseguir la inversión de impacto (definida como un subconjunto específico de la IS en el que los resultados sociales positivos son intencionados, medibles, verificables y adicionales) en renta variable cotizada.

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 más 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 (ESG) a las decisiones de inversión.
- Lograr un impacto medioambiental o social positivo junto con un rendimiento financiero.

Los estudios académicos indican que un compromiso ESG exitoso también puede reducir el riesgo a la baja y mejorar los rendimientos de las empresas objetivo (p. ej. Dimson et al, 2015, véase también la sección siguiente sobre rendimiento).

¿Qué son las acciones con compromiso ESG?

Una estrategia de acciones con compromiso ESG tiene las siguientes características:

- El compromiso es un elemento central —si no el único— de su estrategia, el cual pretende lograr resultados específicos y conducir a cambios concretos (identificados ex ante) en el comportamiento empresarial.
- El gestor del fondo se enfoca en empresas con un potencial significativo de mejora ESG, incluyendo aquellas en las que los inversionistas no han planteado anteriormente cuestiones de sostenibilidad, como empresas de mercados emergentes, empresas de pequeña/mediana capitalización de mercados desarrollados y aquellas con cadenas de suministro en países en desarrollo.
- El gestor del fondo trabaja con las empresas en las que invierte para promover iniciativas de cambio que se espera que tengan un impacto demostrable y el potencial de generar beneficios y un múltiplo de valuación más alto. Un activismo accionario más agresivo puede estar justificado en circunstancias en las que una empresa ignora las preocupaciones legítimas de sus accionistas.
- Para respaldar las demandas de compromiso e impacto y ofrecer transparencia a los inversionistas, la estrategia debe basarse en sistemas sólidos que desarrollen, apliquen, supervisen e informen sobre los temas de compromiso, los objetivos de la empresa, los objetivos e hitos del compromiso, los resultados y la atribución.

En teoría, un enfoque de renta variable basado en el compromiso puede aplicarse a empresas de cualquier región, sector o tamaño. El enfoque ideal, desde la perspectiva de la sostenibilidad, sería una cartera muy específica con una estrategia de compromiso muy activa que tratara de maximizar los beneficios de la sostenibilidad. Sin embargo, llevar esta interpretación al extremo implicaría una cartera ultraconcentrada en mercados emergentes, donde los retos de sostenibilidad son mayores. El potencial de impacto y generación de alfa sería mayor, pero también lo serían la volatilidad y el riesgo en relación con un índice de referencia.

En la práctica, con el fin de crear productos de inversión comerciales y escalables que sean accesibles a la mayoría

de los inversionistas, la mayoría de los gestores de fondos de acciones con compromiso ESG sacrificarán parte del potencial de impacto con el fin de construir una cartera que se alinee ampliamente con un índice de referencia convencional, como el MSCI World, pero que todavía tenga potencial para lograr un impacto significativo.

¿Puede calificarse de inversión de impacto la acciones con compromiso ESG?

Una de las principales motivaciones de los inversionistas para invertir de forma sostenible es tener un impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente a través del capital invertido. Normalmente, las soluciones del mercado privado pueden generar el mayor impacto, ya que la orientación a largo plazo y la inmovilización del capital durante varios años dan a los gestores de fondos una gran flexibilidad para ajustarse a la definición de inversión de impacto de UBS. UBS define las inversiones de impacto como aquellas que financian empresas, organizaciones y fondos con la intención de generar un impacto social o medioambiental junto con un rendimiento financiero. En la práctica tenemos en cuenta tres criterios, además de la generación de rendimientos financieros deseables, para delimitar lo que se considera inversión de impacto: una intención declarada y explícita de generar un impacto social y/o medioambiental positivo además de un rendimiento financiero sostenible; que los resultados de la inversión estén vinculados a parámetros específicos y se midan con respecto a un escenario básico o índice de referencia; y la verificación de que el propio capital invertido esté positivamente correlacionado con el resultado previsto. También buscamos la adicionalidad, medida en comparación con un escenario empresarial habitual o básico, o sea, si se habría asignado el capital o se habría creado el impacto social/medioambiental independientemente de la inversión (UBS, 2016). Esta definición coincide con la de la Global Impact Investing Network (GIIN).

Cumplir estos criterios, en particular la adicionalidad, a través de la renta variable cotizada es todo un reto. La adicionalidad es la cuestión de si el capital, medido en comparación con un escenario empresarial habitual o básico, se habría invertido o se habría creado el impacto social/medioambiental. La mera posesión de acciones de empresas cotizadas, independientemente de lo altas que sean sus calificaciones ESG o de lo impactantes que sean sus productos y servicios, es insuficiente para demostrar adicionalidad. Las acciones cotizadas se compran y venden sin que el capital se inyecte directamente en la empresa subyacente. Normalmente, en nuestra opinión, cuanto más líquido es el mercado, menor es el potencial de cualquier inversionista o fondo para demostrar su impacto simplemente por poseer o no ciertas acciones.

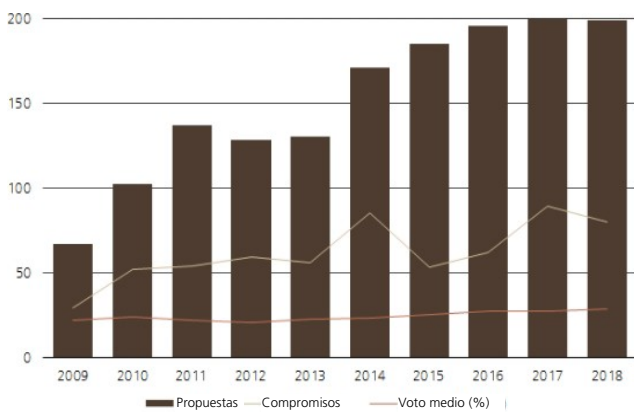
Una forma de lograr un impacto positivo en los mercados cotizados es usar el compromiso activo de los accionistas para mejorar progresivamente el comportamiento de las

empresas objetivo. Se ha demostrado que este compromiso ESG, ya sea directamente con la dirección de la empresa o mediante la presentación de propuestas por parte de los accionistas, cambia el comportamiento de las empresas.

Por ejemplo, según datos recopilados y analizados por Ceres, de las 779 propuestas de los accionistas relacionadas con el clima presentadas entre 2013 y 2018, el 41% se retiraron después de que los inversionistas y las empresas en cuestión acordaran que estas últimas habían hecho o se habían comprometido a hacer suficientes progresos en este ámbito. De las que se sometieron a votación cada año, el 28% de los accionistas, por término medio, apoyaron las propuestas (véase la Fig. 1). Creemos que los beneficios para la sociedad y/o el medioambiente que se publican representan una mínima parte de lo que se ha logrado gracias al compromiso, y que la cifra real puede ser mayor, ya que puede que no se hayan divulgado los esfuerzos de los accionistas a puerta cerrada que hayan resultado en mejores prácticas de la empresa.

Fig. 1: Aumento del número de resoluciones de los accionistas

Resoluciones de accionistas estadounidenses relacionadas con el clima (2006-2018)



Fuente: Ceres Resolution Database (2018)

Como las estrategias de compromiso persiguen resultados sociales y medioambientales específicos, además de la creación de valor financiero, las consideramos estrategias de inversión de impacto.

Consideraciones sobre el rendimiento

Varios estudios han documentado que seguir estrategias con compromiso ESG puede conducir a un rendimiento superior. Hoepner et al. (2018) estudiaron los datos de 682 compromisos en 296 empresas objetivo de un inversionista institucional de gran tamaño e influyente entre 2005 y 2014. El enfoque del inversionista implicaba un diálogo

directo y confidencial con la dirección de la empresa, y cada compromiso duraba como promedio 34 meses.

El estudio identificó diferencias significativas en el riesgo a la baja de las empresas comprometidas con respecto a un conjunto de empresas de control comparables no seleccionadas durante este periodo. El valor en riesgo (VaR), por ejemplo, fue un 20% inferior para las empresas comprometidas. Curiosamente, el efecto de reducción del riesgo del compromiso ESG solo se produjo cuando los esfuerzos tuvieron éxito, es decir, cuando la empresa respondió a las demandas de los inversionistas con medidas reales.

Los esfuerzos enfocados en temas de gobernanza, estrategia y riesgo parecen haber tenido el mayor efecto, mientras que los dirigidos a temas medioambientales no parecían reducir el riesgo a la baja, a menos que se combinaran con una mejora de la gobernanza. El compromiso en temas sociales y éticos no tuvo aparentemente ningún efecto.

El análisis de Dimson et al. (2015) de más de dos mil compromisos ESG emprendidos en 613 empresas públicas estadounidenses en el periodo 1999-2009 es reconocido como el estudio empírico más convincente para ofrecer pruebas sobre cómo el éxito del compromiso ESG mejora del rendimiento operativo, la rentabilidad, la eficiencia y la gobernanza.

El estudio mostró un rendimiento financiero significativamente superior en el periodo posterior al compromiso, documentando un rendimiento anormal positivo ajustado al tamaño del 2,3%. En el caso de los compromisos exitosos, el rendimiento anormal ajustado un año después del compromiso inicial fue del 7,1%, y no se identificó ninguna reacción adversa en el mercado en el caso de los no exitosos (véase la Fig. 2). El efecto es más pronunciado en el caso de los esfuerzos centrados en la gobernanza corporativa y el cambio climático.

Fig 2. Efectos positivos de un compromiso exitoso

Rendimientos anormales acumulados en torno a los compromisos iniciales



Fuente: Dimson et al. (2015)

Estos estudios respaldan la opinión de que un compromiso ESG exitoso puede reducir el riesgo a la baja y aumentar el

rendimiento de determinadas empresas. Pero es difícil establecer una relación causal entre el compromiso específico y los resultados financieros. A menudo, varios inversionistas se comprometen con las empresas al mismo tiempo o se acercan a ellas mediante un compromiso colectivo, y el comportamiento de las empresas también se ve influido por otros factores, como los cambios de gestión no relacionados, y otros externos, como los cambios legislativos. Los procesos de compromiso también pueden tardar años en surtir efecto, y los cambios en la forma de gestionar las cuestiones ESG también pueden tardar mucho tiempo en materializarse.

Los estudios mencionados no llevan a la conclusión de que las carteras con estrategias de compromiso obtengan rendimientos superiores o tengan menor riesgo. Esto depende en gran medida de la calidad del compromiso. El compromiso es probablemente un elemento importante de ser un accionista activo y responsable. Este puede aplicarse a cualquier cartera de renta variable, y las expectativas de rentabilidad y riesgo deben estar en línea con carteras comparables con la misma estrategia.

Cómo invertir en acciones con compromiso ESG

Los inversionistas que deseen lograr un impacto a través del compromiso ESG en la renta variable cotizada pueden elegir fondos enfocados explícitamente en cuestiones específicas o fondos ofrecidos por un gestor de activos con buenas capacidades de compromiso ESG aplicadas a toda su gama de fondos.

Fondos específicos

Para cumplir nuestros criterios, los fondos de compromiso específico deben demostrar su intención y un impacto medible, verificable y adicional que resulte de su diálogo y activismo. Este es sin duda el caso de varios de los fondos estadounidenses de inversión socialmente responsable (ISR) más activistas, cuya misión principal es esta estrategia.

Las empresas más grandes tienen más probabilidades de convertirse en objetivo de accionistas activistas, ya que por naturaleza están más expuestas, sobre todo si poseen una marca fuerte. Al mismo tiempo, estas empresas pueden tener menos incentivos para hacer cambios sustanciales a menos que la presión ejercida sea intensa y provenga de varios accionistas importantes.

Un artículo de Rehbein et al. (2013) planteaba la hipótesis de que las empresas más pequeñas son más propensas a responder a las demandas de los grupos de interés y a ceder ante los activistas. Sin embargo, su muestra de análisis no respaldaba esta hipótesis. No obstante, es probable que los gestores de fondos que deseen atribuir un impacto positivo a su diálogo y activismo específicos se dirijan a empresas más pequeñas, potencialmente de mercados emergentes, donde los esfuerzos de un solo

inversionista pueden marcar una gran diferencia. Este enfoque requiere un estilo de gestión muy activo.

Gestores de activos proactivos

Como la oferta de fondos específicos sigue siendo limitada, los vehículos de inversión de los gestores que se posicionan como proactivos en términos de compromiso representan otra opción. Estos gestores suelen relacionarse con las empresas en función de las participaciones agregadas que poseen los distintos vehículos de inversión que gestionan. Estos esfuerzos no están necesariamente asociados a un único fondo específico. Sin embargo, como proceden del mismo gestor de activos, pueden tener un impacto demostrable. Las afirmaciones de compromiso del gestor deben estar respaldadas por evidencias que puedan evaluarse de forma independiente y con la mayor transparencia posible.

La Fig. 3 contiene una breve lista de preguntas que pueden ayudar a los inversionistas a seleccionar fondos de acciones con compromiso ESG.

Fig. 3: Lista de comprobación para los fondos de acciones con compromiso ESG

Preguntas para facilitar la selección de fondos

✓	¿Está el compromiso ESG al frente y en el centro de la estrategia del fondo y se centra en abordar importantes retos de sostenibilidad?
✓	¿Tiene el gestor del fondo un enfoque constructivo y positivo que contribuya a impulsar tanto un aumento de los beneficios como un impacto demostrable?
✓	¿Existen sistemas sólidos para dar prioridad a los objetivos y temas de participación y para establecer objetivos e hitos?
✓	¿Están respaldadas las afirmaciones de compromiso por la transparencia sobre la estrategia de compromiso, pero también por los resultados obtenidos y la atribución?
✓	¿Se en qué segmento del mercado se centra este fondo (p. ej. pequeñas capitalizaciones o mercados emergentes) y en qué medida se gestiona activamente? ¿Se ajusta a mi perfil de riesgo?

Fuente: UBS Chief Investment Office

Riesgos principales

La estrategia de acciones con compromiso ESG debe sustentarse en un enfoque de inversión en renta variable convencional o de IS, y, como tal, los riesgos habituales de la inversión en una cartera de renta variable se aplican a este enfoque. También hay una serie de riesgos específicos del compromiso ESG:

- **Proceso intensivo en recursos:** Los fondos que buscan resultados concretos mediante su compromiso deben dedicarle un tiempo considerable. Si una estrategia busca rendimientos en línea con las estrategias tradicionales, los gestores de fondos deben tener un enfoque centrado y/o personal dedicado para garantizar que el proceso no consuma demasiados recursos.
- **Orientación a un índice de referencia vs impacto:** Para los fondos es difícil seguir una estrategia activa

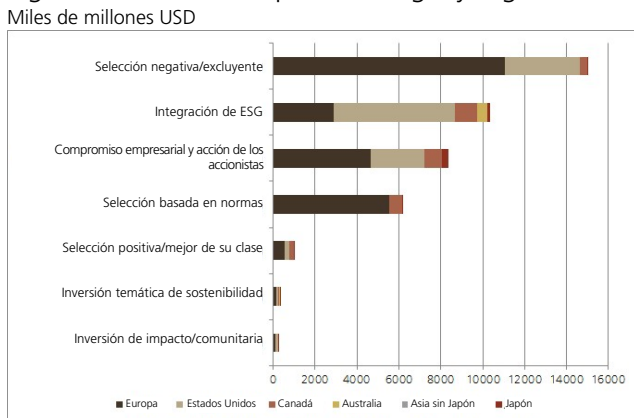
que se alinee estrechamente con un índice de referencia. El rendimiento de las carteras concentradas con compromiso ESG puede diferir considerablemente del de un índice de referencia estándar, ya sea en términos de región, lugar o sector, y dar lugar a carteras con mayor volatilidad que una estrategia de renta variable convencional.

Contribución social y medioambiental

En las dos últimas décadas, los gestores de inversiones alternativas han usado cada vez más el compromiso o el activismo como herramienta, mientras que los inversionistas institucionales tradicionales todavía tienden a usarlo menos como parte proactiva de su estrategia y más como respuesta a las controversias, a la percepción de un rendimiento insuficiente o a una estrategia desalineada en una empresa. Normalmente, es muy difícil atribuir cualquier cambio logrado a través de este tipo de compromiso de baja intensidad, por lo que una estrategia de acciones con compromiso ESG debe, en nuestra opinión, tener un compromiso proactivo y específico en el centro del proceso de inversión con el fin de garantizar que el compromiso tenga un impacto.

Según la Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) (2017), el compromiso corporativo y la acción de los accionistas aumentaron un 41% entre 2014 y 2016. La estrategia se ha consolidado como la tercera más popular en todo el mundo, con más de 8 billones de USD de activos gestionados. Europa representa el 56% de esos activos, seguida de EE.UU., con casi el 31% (GSIA, 2017). Véase la Fig. 4.

Fig. 4: Activos de ISR por estrategia y región



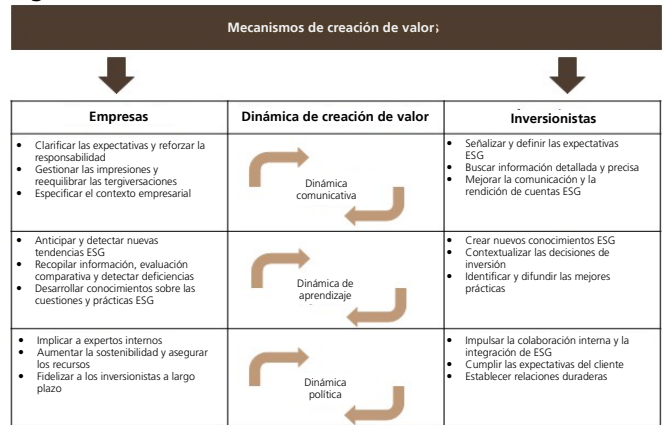
Fuente: Global Sustainable Investment Review (2017)

Algunas de las motivaciones para asumir compromisos ESG identificadas por Eurosif (2013) y BlackRock y Ceres (2015) son: maximizar la rentabilidad ajustada al riesgo, calibrar la sofisticación de la estrategia de una empresa, comprender los indicadores de rendimiento, avanzar en consideraciones

éticas o morales y entender las posibles repercusiones y amenazas regulatorias, entre otras.

O'Sullivan y Gond (2016) analizaron cómo las estrategias de compromiso crean beneficios adicionales, entrevistando a 36 inversionistas institucionales europeos con activos colectivos gestionados de más de 6,4 billones de EUR. Ellos descubrieron que tres mecanismos (comunicación, creación de nuevos conocimientos ESG y beneficios políticos) ayudan a explicar cómo las empresas integran y mejoran su rendimiento ESG, lo que las lleva a participar en la creación de valor a largo plazo y a contribuir a sociedades más sostenibles. Los Principios para la Inversión Responsable (2018) resumieron cómo se perciben estos mecanismos tanto desde la perspectiva de las empresas como de los inversionistas (véase la Fig. 5).

Fig. 5: Mecanismos de creación de valor



Fuente: Principles for Responsible Investment (2018)

Los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) son un conjunto de objetivos, metas e indicadores universales definidos por la ONU en 2015. Estos abarcan cuestiones sociales, medioambientales y económicas que representan un reto latente para el mundo (véase la Fig. 6). Por esta razón, los ODS se han convertido en un marco cada vez más usado como referencia por los inversionistas que desean identificar áreas de compromiso o estructurar informes basados en el compromiso. Invertir en el marco de los ODS puede ayudar a lograr un impacto financiero y medioambiental y/o social positivo. Por ejemplo, una estrategia que mejore las normas de salud y seguridad en una fábrica textil también podría aumentar la productividad, lo que a su vez incrementaría los ingresos.

Fig. 6: Los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU

17 objetivos a alcanzar para 2030



Fuente: Naciones Unidas (2018)

Referencias

Blackrock y Ceres. (2015). 21st Century Engagement, Investors Strategies for Incorporating ESG Considerations into Corporate Interactions.

Ceres Resolution database. (2018). Obtenido de www.ceres.org/resolutions

Dimson, E., Karaka#, O., & Li, X. (2015). Active ownership. *The Review of Financial Studies*, 28(12), 3225–3268.

European Sustainable Investment Forum. (2016). European SRI Study 2016.

European Sustainable Investment Forum. (2013). Shareholder Stewardship: European ESG engagement practices 2013

Global Sustainable Investment Alliance. (2017). Global Sustainable Investment Review 2016.

Hoepner, A. G., Oikonomou, I., Sautner, Z., Starks, L. T., & Zhou, X. (2018). ESG shareholder engagement and downside risk.

O'Sullivan, N. & J. Gond. (2016). Engagement: Unlocking the black box of value creation. *Sustainalytics and Cass Business School*.

Principles for Responsible Investment. (2018). A Practical Guide to Active Ownership In Listed Equities.

Rehbein, K., Logsdon, J. M., & Van Buren, H. J. (2013). Corporate responses to shareholder activists: Considering the dialogue alternative.

Journal of Business Ethics, 112(1), 137-154.

UBS CIO Wealth Management (2016). Doing well by doing good

United Nations. (2018). Obtenido de: <http://www.undp.org/content/undp/en/home/sustainable-development-goals.html>

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 recibiendo. 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 B/2024. OGI82652744

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