

9 de septiembre de 2024
Chief Investment Office GWM
Investment Research

Edición
especial de
ElectionWatch
ubs.com/electionwatch



Perspectivas de inversión sostenible

ElectionWatch 2024



UBS

Índice

4

¿Qué ocurre con cada candidato?

9

Implicaciones para la inversión

12

¿Cuáles son las implicaciones de cada resultado para los inversionistas de todo el mundo?

14

¿Qué importancia tiene todo esto?

Elecciones estadounidenses de 2024: perspectivas de inversión sostenible

Este informe fue elaborado por UBS Financial Services Inc. (UBS FS), UBS AG Hong Kong Branch y UBS Switzerland AG. Consulte el aviso legal y las declaraciones importantes que se incluyen al final de este documento.

Autores

Amantia Muhedini,
CIO Sustainable and Impact Investing Strategist;
Sebastian van Winkel,
CIO Sustainable and Impact Investing Analyst;
Stephanie Choi,
CIO Sustainable and Impact Investing Strategist;
Antonia Sariyska,
CIO Sustainable and Impact Investing Strategist;
Andrew Lee,
CIO Head Sustainable and Impact Investing

Editores

Tom McLoughlin,
Head of Fixed Income and Municipal Securities;
Kurt Reiman,
Head of Fixed Income;
Steven Faucher,
Supervisory Analyst and Editor

Imagen de portada

Shutterstock

Estimados lectores:

Los mercados consideran que las elecciones presidenciales estadounidenses de 2024 serán cruciales para determinar el camino a seguir por las inversiones sostenibles. EE.UU. es el mayor financiador internacional de los esfuerzos de mitigación y adaptación al cambio climático. También alberga un próspero mercado de energías renovables e innovación en electrificación, pero también es el segundo mayor emisor de dióxido de carbono del mundo.

Sin embargo, en contra del consenso emergente, creemos que el partido que gobierna desde la Casa Blanca importa menos para las estrategias de inversión sostenible y el rendimiento que las condiciones macroeconómicas generales.

Es cierto que los dos partidos políticos divergen mucho en sus posturas sobre la sostenibilidad, lo que refleja dos posibles caminos distintos para la política estadounidense. La historia reciente ofrece una guía útil: en 2016, el presidente Trump se retiró del Acuerdo de París y la Agencia de Protección Ambiental dio marcha atrás a más de 100 políticas en el primer año de su administración. En 2022, bajo la presidencia de Biden, el Congreso aprobó por un estrecho margen la Ley de reducción de la inflación (IRA, por sus siglas en inglés), la mayor ley de inversiones relacionadas con el clima de la historia de EE.UU., que asigna casi 500.000 millones de USD en nuevos gastos y exenciones fiscales a iniciativas que van desde la producción de energía solar hasta la captura de carbono por parte de empresas de petróleo y gas, pasando por la electrificación.

Sin embargo, aunque las acciones reguladoras y legislativas son importantes, el comportamiento de los inversionistas y el rendimiento de las inversiones sostenibles han sorprendido durante ambas administraciones. En esta edición especial de 2024 *ElectionWatch* de Perspectivas de inversión sostenible nos sumergimos en la historia, las expectativas políticas en materia de energía, energías renovables, cuestiones sociales e inversiones sostenibles y, por último, debatimos las implicaciones para los inversionistas globales. A ocho semanas de las elecciones del 5 de noviembre, aún pueden cambiar muchas cosas.

Sin duda, los inversionistas deben estar preparados para la volatilidad potencial en estas áreas temáticas, pero recomendamos que sigan posicionándose para las oportunidades a más largo plazo vinculadas a la sostenibilidad.

Atentamente,

[signature]

Andrew Lee
Global Head Sustainable and Impact Investing, CIO

¿Qué ocurre con cada candidato?

El fin de semana del Día del Trabajo en EE.UU. marca el final no oficial del verano. En un año electoral, este es también el momento en que la carrera entra en la recta final. Las encuestas indican actualmente que la vicepresidenta Harris está va ligeramente por delante en la carrera contra el expresidente Trump, pero esta elección sigue siendo un cara o cruz a solo ocho semanas de las elecciones del 5 de noviembre. De los cuatro posibles resultados electorales, «Harris con el Congreso dividido» y una «barrida roja» son nuestros dos escenarios

más probables, con un 40% y un 35% de probabilidad, respectivamente (véase nuestra cobertura de [Election-Watch](#) para conocer las probabilidades actualizadas). Nos enfocamos en estos dos escenarios a la hora de considerar el impacto de las elecciones en la inversión sostenible.

En las secciones que siguen a este resumen, analizamos las implicaciones para los inversionistas de cada tema.



Clima, medio ambiente, energías renovables

La Ley de reducción de la inflación (IRA) de 2022, aprobada a lo largo de líneas partidistas, representa la mayor inversión legislativa de EE.UU. en energía limpia, electrificación y descarbonización. También es uno de los mayores paquetes de inversión pública mundial en estos sectores. Estas elecciones se han centrado en la preservación de la IRA y en determinar la orientación reguladora de la Agencia de Protección Ambiental (EPA, por sus siglas en inglés) en materia de normas medioambientales. Como principal financiador del Banco Mundial, la participación de EE.UU. en los acuerdos internacionales también es relevante para los esfuerzos globales sobre el clima y el medio ambiente.

Gasto climático, Ley de reducción de la inflación

Barrida roja

Es improbable que se produzca una reversión total de la IRA debido a que existen fondos ya comprometidos y una importante capacidad solar y eólica en los distritos de mayoría republicana (véase la Figura 2).

Sin embargo, el despliegue de capital adicional, incluyendo la concesión de nuevos préstamos por parte del Departamento de energía (DoE, por sus siglas en inglés), podría ralentizarse; el DoE dispone de aproximadamente 200.000 millones de USD en capacidad de préstamos restantes. Hasta julio de 2024, el DoE había recibido solicitudes de préstamos para proyectos de energías limpias por un valor de 280.000 millones de USD.

El presidente Trump también podría ejercer su poder ejecutivo para endurecer los criterios de financiación de la IRA. Cualquier regulación del Departamento del Tesoro estaría sujeta a impugnaciones legales, tras la revocación de la deferencia de Chevron por parte del Tribunal Supremo.

Entre los créditos fiscales específicos de la IRA que se debaten actualmente figuran el Crédito Fiscal a la Inversión Solar (ITC, por sus siglas en inglés) para la energía solar residencial y el Crédito Fiscal a la Producción Solar (PTC, por sus siglas en inglés) para la generación solar. Ambos créditos han sido prorrogados en varias

ocasiones antes de la IRA y está surgiendo un apoyo bipartidista en el Congreso para prorrogarlos. Los créditos fiscales específicos para vehículos eléctricos (VE) están más en riesgo, y el expresidente Trump ha dejado recientemente abierta la puerta a su preservación también.

Harris con el Congreso dividido

Es improbable que se materialice un gasto adicional en clima dadas las restricciones presupuestarias y esperamos que se mantenga el statu quo.

También esperamos que se mantengan los vínculos entre el despliegue de los fondos ya comprometidos o asignados para energías limpias y las necesidades de mano de obra de las comunidades locales y nacionales, tal y como ha establecido la administración Biden.

La revocación de la deferencia de Chevron podría dar lugar a impugnaciones de las regulaciones del Tesoro sobre la admisibilidad de las desgravaciones fiscales de las cuentas individuales, lo que crearía incertidumbre dado que la resolución de los litigios probablemente tardaría varios años.

El gobierno federal puede imponer la electrificación de su propia flota y mantener las expectativas de bajas emisiones de carbono en sus compras y en los edificios federales.

Agencia de Protección del Ambiental y entorno regulatorio

Barrida roja

El expresidente Trump anuló más de 100 reglas de la EPA, desde perforaciones hasta sustancias tóxicas. Es probable que se tomen medidas similares, que den lugar a una reversión relativamente rápida de la mayoría de las políticas de la Administración Biden. Las políticas restantes corren el riesgo de ser objeto de litigio en ausencia de la doctrina Chevron, lo que crea incertidumbre regulatoria.

Las normas que limitan las emisiones de tubos de escape y de centrales eléctricas, las protecciones de la Ley de Especies en Peligro de Extinción, el precio de las perforaciones en terrenos federales y el control de las PFAS (conocidas como «sustancias químicas para siempre») por parte de las empresas de suministro de agua son algunas de las que probablemente se reviertan primero.

Harris con el Congreso dividido

Tras la decisión del Tribunal Supremo de anular la doctrina Chevron, es improbable que la EPA adopte nuevas normas sobre emisiones más estrictas en sectores como la generación de energía o el transporte.

Acuerdo de París y compromisos internacionales

Barrida roja

Acuerdo de París. Es probable que EE.UU. vuelva a retirarse del Acuerdo de París, como ya lo hizo en 2016, poniendo fin a todos los compromisos legales, incluyendo los objetivos de reducción de las emisiones de carbono, las obligaciones de informar sobre los avances cada cinco años y su promesa de aportar 11.000 millones de USD cada año a un fondo internacional de financiación para el clima que apoye la adaptación de los países de mercados emergentes a los efectos del cambio climático.

En 2016, los gobernadores de 24 estados demócratas que representan el 60% del PIB estadounidense (y el 42% de las emisiones nacionales) crearon la «Alianza por el Clima de Estados Unidos» y se comprometieron con los mismos objetivos. Es probable que esta Alianza o algo similar recupere protagonismo, devolviendo los incentivos para invertir en la descarbonización a nivel estatal.

CMNUCC y Banco Mundial. A pesar de cierto debate público sobre el tema, no esperamos que EE.UU. se retire de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC), ratificada por el Senado en 1992 bajo la presidencia de Bush. Se necesita una mayoría de dos tercios en el Senado para poner fin a un tratado internacional como la CMNUCC, lo que lo hace muy improbable. La CMNUCC estipula una

manera fácil para que una administración diferente vuelva a unirse al Acuerdo de París sin la aprobación del Congreso, como vimos en 2021.

Asimismo, creemos que es poco probable que EE.UU. retire su membresía y apoyo al Banco Mundial y a la Corporación Financiera Internacional (CFI). El compromiso financiero de EE.UU. con estas instituciones no disminuyó durante la primera administración Trump en comparación con años anteriores.

Harris con el Congreso dividido

Acuerdo de París. No se esperan cambios significativos en el compromiso de EE.UU. con el Acuerdo de París, incluyendo los objetivos gubernamentales de reducción de emisiones.

No parece posible una coalición republicana equivalente que se oponga al compromiso internacional sobre el clima, pero es probable que la resistencia interna a nivel estatal siga aumentando.

Es poco probable que aumente el compromiso financiero de EE.UU. con el gasto climático internacional sin el apoyo del Congreso, sino que es probable que se mantenga en niveles similares a los actuales.

CMNUCC y Banco Mundial. Status quo comparado con la actual Administración Biden.

Comercio y relación con China

Barrida roja

Fuera de las áreas temáticas, la ampliación de los aranceles a los bienes procedentes de China (hasta el 60%, como propuso el expresidente Trump), podría dificultar aún más la relación.

Harris con el Congreso dividido

Es probable que se siga intentando mantener la «competición» en cuestiones climáticas con China, pero es improbable que se produzcan avances significativos en la relación frente al statu quo.

Se mantendrán los aranceles a los vehículos eléctricos, las baterías, los minerales críticos y las células solares.



Cuestiones sociales, diversidad, equidad e inclusión (DEI, por sus siglas en inglés) e inteligencia artificial (IA)

La cuestión de la gestión de personal y DEI en la actividad empresarial y las decisiones de inversión ha surgido como un tema divisivo en los últimos años. La Administración Biden ha integrado requisitos e incentivos relacionados con la diversidad en todas las actividades federales y ha apoyado la actividad sindical adicional. Las diferencias en la formulación de políticas en estos ámbitos repercutirán significativamente en la actuación de las empresas al respecto.

Políticas de personal

Barrida roja

Se prevé una revocación de las recientes políticas pro-sindicales lideradas por una Junta Nacional de Relaciones Laborales (NLRB, por sus siglas en inglés) nombrada por el presidente Trump, lo que frenaría el ritmo de la actividad relacionada con los sindicatos en comparación con los últimos dos años.

También es probable que la Comisión para la Igualdad de Oportunidades en el Empleo (EEOC, por sus siglas en inglés), encargada de hacer cumplir las denuncias contra la discriminación de los trabajadores, dé marcha atrás en sus políticas para 2016-2020, entre las que se incluyen la prohibición de que los empleados federales trabajen en denuncias por discriminación en tiempo oficial y la prevención de la recopilación de datos salariales por sexo y etnia.

Es probable que también se revoquen las disposiciones relativas a la discriminación por orientación sexual, raza, sexo o discapacidad en los organismos federales.

El entorno general dificulta que las empresas apoyen públicamente los esfuerzos de DEI a nivel interno y los comuniquen de forma proactiva a los inversionistas.

Harris con el Congreso dividido

Es probable que la NLRB siga siendo especialmente favorable a los sindicatos, lo que permitiría nuevas acciones sindicales.

La EEOC actuó de forma coherente con las administraciones de Obama y Biden.

En el ámbito de la contratación y la adjudicación de contratos federales, se sigue prestando especial atención a las cuestiones relacionadas con la diversidad y la lucha contra la discriminación.

Los retos de DEI continúan a nivel estatal, lo que se traduce en un resultado de statu quo para las empresas.

Regulación de la IA

Barrida roja

La Administración se centra en la transparencia, la seguridad y la protección de la IA, con expectativas adicionales de visibilidad en el diseño en estas áreas.

Harris con el Congreso dividido

Control reglamentario de los modelos de entrenamiento de IA, transparencia, desinformación y seguridad.

Inversión sostenible (IS), temas medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés)

Existe un intenso debate y divergencias entre los dos partidos sobre si los gestores de activos deben tener en cuenta factores relacionados con la sostenibilidad en sus decisiones de inversión. El debate se está desarrollando a nivel federal a través de la reglamentación de las agencias, que podría cambiar la facilidad con la que los gestores pueden llevar al mercado las estrategias de IS, así como si las empresas pueden o deben revelar información de sostenibilidad al mercado.

Normativa de la Comisión del mercado de valores (SEC, por sus siglas en inglés)

Barrida roja

El proyecto de norma de la SEC que obliga a todas las grandes empresas cotizadas en EE.UU. a divulgar información sobre emisiones de CO₂ está actualmente paralizado debido a un litigio y es posible que sea retirado.

Podría haber un mayor escrutinio y aplicación de las alegaciones contra el «lavado de imagen verde» y, posiblemente, un mayor escrutinio o prohibición del uso de la terminología y otros elementos de ESG.

Es probable que estados como California y Nueva York apliquen legislación local para cerrar las brechas de las regulaciones de ESG, lo que generará incertidumbre en el mercado y posibles litigios.

La SEC podría revocar su aprobación para que el Nasdaq exija a las empresas cotizadas información relacionada con DEI. Es poco probable que se adopten nuevas regulaciones para apoyar la inversión sostenible; además, las ya existentes, sobre divulgación sobre clima y personal, pueden sufrir litigios continuos.

Harris con el Congreso dividido

Es poco probable que se adopten nuevas regulaciones de apoyo a la inversión sostenible. Se espera que continúen los litigios por las normas existentes sobre medidas de divulgación sobre clima y personal, lo que hace que su aplicación también sea menos probable, incluso bajo una Administración Harris.

Regulaciones de inversión sostenible para planes de pensiones federales y privados

Barrida roja

Probable revocación de la norma de 2020 que exige que los planes de jubilación privados solo tengan en cuenta factores de inversión relevantes desde el punto de vista financiero, lo que aumenta los obstáculos para los gestores de activos que introducen estrategias de IS en el mercado.

También es probable que entre en vigor un proyecto de ley en el Congreso que prohíbe explícitamente las inversiones en ESG en los planes de jubilación privados, después de que fuera vetado por el presidente Biden en 2023. También es posible se implanten políticas que reviertan las opciones de ESG disponibles en los planes de pensiones federales.

Harris con el Congreso dividido

Se mantiene el status quo a nivel federal y el debate sobre inversión sostenible y ESG a nivel estatal como en 2020-2024.

Aplicación de la legislación antimonopolio

Barrida roja

La Comisión Federal de Comercio (FTC, por sus siglas en inglés) y el Departamento de Justicia (DoJ, por sus siglas en inglés) pueden enfocarse en la colaboración relacionada con el clima y los aspectos ESG como una cuestión antimonopolio. Algunos grandes gestores de activos ya han abandonado organizaciones del sector,

como ClimateAction100+, en previsión de retos legales, lo que podría acelerar esta tendencia.

Harris con el Congreso dividido

Hasta la fecha, la FTC y el DoJ no han señalado que la colaboración climática constituya un reto, por lo que esperamos que se mantenga el statu quo desde esa perspectiva.

Las preferencias de los votantes estadounidenses sobre el cambio climático impulsan las políticas de los candidatos

Tres cuartas partes de los votantes de la muestra representativa creen que debería haber una regulación del CO₂ como contaminante.

El debate sobre la política climática se ha convertido en los últimos años en una importante cuña en la política estadounidense. A pesar de eso, más del 70% de los votantes registrados han expresado constantemente desde 2016 que creen en el cambio climático, según las encuestas de la Universidad de Yale. Los estadounidenses no solo creen en el cambio climático, sino que casi tres cuartas partes de los votantes también apoyan la regulación del CO₂ como contaminante.

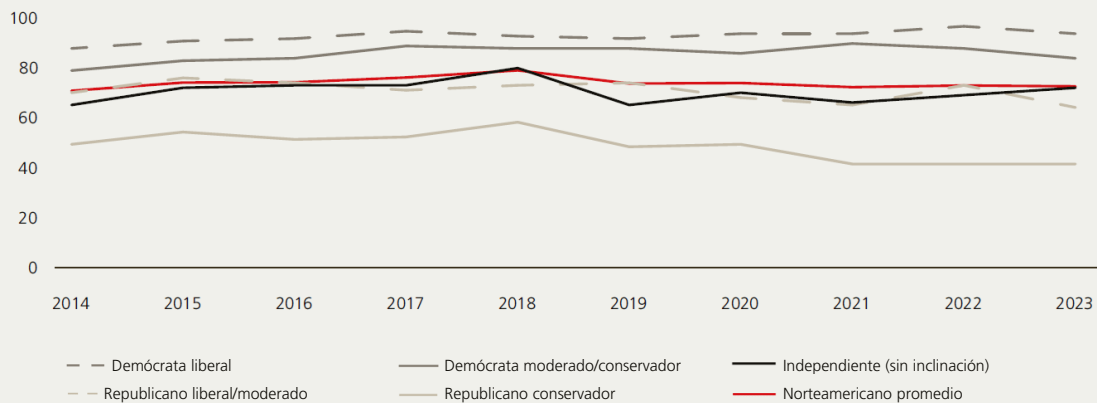
La división entre partidos es marcada, con una diferencia de entre 40 y 50 puntos entre los votantes registrados que se identifican como republicanos conservadores y los demócratas liberales. Esta divergencia era de esperar y se refleja en la retórica de las campañas de ambos bandos. Sin embargo, lo que destaca en los datos es que más del 65% de los republicanos moderados y los votantes independientes sí apoyan la regulación del CO₂. Estos datos sugieren que es probable que la vicepresidenta Harris aborde poco el tema del clima en sus discursos de campaña, como ha hecho hasta ahora, asumiendo el apoyo tácito de una parte significativa del electorado comprometido.

No creemos que un menor número de menciones al clima signifique que una Administración Harris no mantendrá la sostenibilidad medioambiental en su programa de gobierno. La medida en la que esta sea capaz de introducir cambios adicionales significativos con respecto a la base actual dependerá de la composición del Congreso.

Curiosamente, los datos de las encuestas de votantes indican un efecto de «seguir al líder» entre los republicanos conservadores, ya que el ex-presidente Trump se distingue más en este tema. Un 60% récord de republicanos conservadores apoyó la regulación del CO₂ en 2018, a mitad de la presidencia de Trump y tras la retirada de EE.UU. del Acuerdo de París. Este apoyo ha caído al mínimo de la década, el 42%, con una caída importante en 2020. El Partido Republicano, en general, podría ver una ventaja en preservar las políticas medioambientales, de energías renovables y relacionadas con la descarbonización, pero es probable que la posición del expresidente dicte la adopción de políticas.

Figura 1

La mayoría de los votantes estadounidenses registrados, independientemente de su afiliación partidista, apoyan la regulación del CO₂ como contaminante



Fuente: Yale Program on Climate Change Communication & George Mason University Center for Climate Change Communication, UBS, 16 de julio de 2024

Implicaciones para la inversión

IRA, combustibles fósiles y tecnologías limpias

A pesar de los titulares, no esperamos que ninguno de los dos escenarios más probables tenga un impacto significativo en las empresas relacionadas con los combustibles fósiles ni en las relacionadas con la electrificación y las energías renovables.

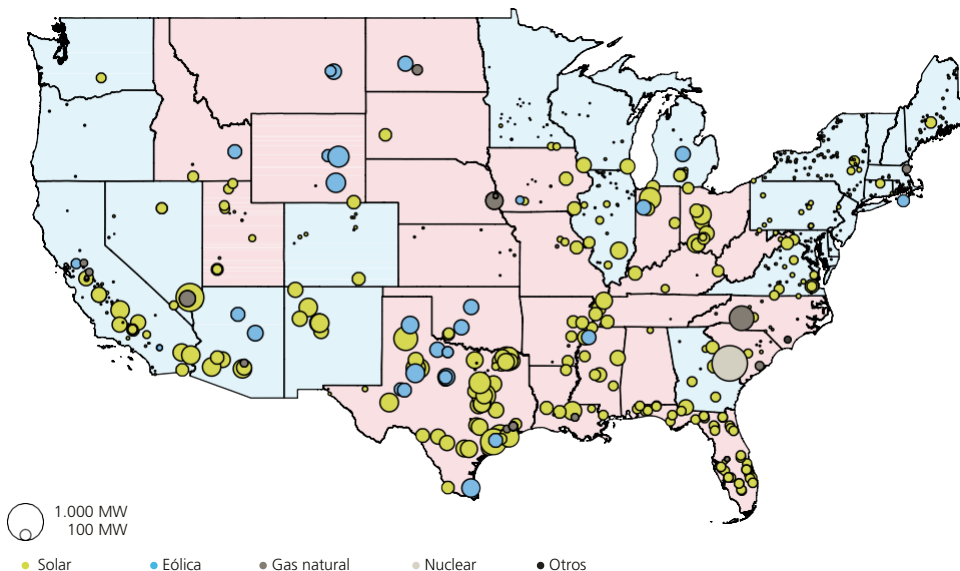
No esperamos que se desmantelen los incentivos relacionados con las energías limpias de la Ley de reducción de la inflación como escenario básico, pues la inversión durante los dos primeros años de la legislación ha beneficiado por igual a distritos de mayoría republicana y demócrata (Figura 2). Los créditos de la IRA en peligro en nuestro escenario de «barrida roja» serán muy probablemente los relacionados con la energía eólica marina y los créditos a la producción de energía limpia de hidrógeno. Esperamos que el impacto agregado sea mínimo en términos reales en estos casos, ya que cada subsector solo impulsa una parte insignificante de la producción estadounidense de energía limpia. Los

créditos para vehículos eléctricos (VE) sufren un mayor riesgo en nuestro escenario de «barrida roja» debido a la postura crítica del expresidente Trump sobre los VE y a los retos actuales del sector, como los problemas de la cadena de suministro y la competencia del mercado, que debilitan su atractivo político.

En nuestro escenario «Harris con el Congreso dividido», tampoco esperamos ningún apoyo político adicional del Gobierno federal en sectores relacionados con la tecnología limpia. No obstante, es posible que se siga actuando al margen con políticas como la electrificación obligatoria de las flotas federales y los objetivos de descarbonización en la contratación pública federal. Tampoco esperamos que una Administración Harris sea más restrictiva con el sector del petróleo y el gas que la actual. Esperamos que las empresas energéticas tradicionales continúen con algunas de las políticas ya anunciadas sobre reducción de metano o innovación relacionada con la captura de carbono.

Figura 2

Capacidad instalada adicional de electricidad eólica y solar en 2024



Nota: El color del estado indica el partido ganador de las elecciones presidenciales de 2020.

Fuente: US Energy Information Administration, UBS, capacidad adicional prevista e instalada en 2024, 31 de julio de 2024, descargado de la AIE el 23 de agosto de 2024.

Figura 3

La valuación del índice mundial de energías limpias y descarbonización está por debajo del promedio de cinco años



Fuente: Bloomberg, UBS, S&P Global Clean Energy Index, 30 de agosto de 2024

Mientras que, desde una perspectiva basada en lo fundamental, vemos un impacto limitado en las energías renovables y los combustibles fósiles en cualquiera de los dos escenarios electorales, esperamos cierta volatilidad relacionada con los titulares a medida que se acerca noviembre. Los sectores relacionados con temas como la transición energética y la eficiencia energética han experimentado un retroceso significativo desde el máximo de 2021, antes de la guerra de Ucrania y el ciclo de alzas de tasas de interés. Las valuaciones están hoy en una desviación estándar completamente inferior a la de los últimos cinco años, lo que implica un potencial de reposicionamiento en el sector para los inversionistas orientados a largo plazo.

Estado de la «inversión sostenible» y ESG, medidas federales y estatales

Mientras el debate sobre la sostenibilidad se desarrolla a nivel federal, gran parte de la actividad legislativa se ha desarrollado a nivel estatal en los dos últimos años. Cuando el debate alcanzó su punto álgido el año pasado, la mayoría de los parlamentos estatales aprobaron leyes a favor o en contra de las inversiones en ESG. Según Institutional Investor, durante este año ya se han presentado 161 proyectos de ley anti ESG (hasta junio de 2024) a nivel estatal. De ellos, solo se aprobaron seis.

La evolución de la actividad a nivel estatal es importante para la capacidad y la voluntad de los inversionistas de adoptar estrategias de IS. Preveemos que el debate volverá a intensificarse si Harris es elegida. Se han presentado dos tipos de leyes contra la inversión en ESG: 1) prohibiciones para que los Estados hagan negocios con entidades específicas que boicoteen industrias como los combustibles fósiles o las armas; y 2) prohibición de que los fondos de pensiones estatales tengan en cuenta factores de sostenibilidad en sus inversiones. Esta última categoría es la que limita más directamente el potencial de crecimiento de las estrategias de inversión sostenible y conlleva riesgos adicionales para los gestores de activos enfocados en estas estrategias. Es importante señalar que incluso estas regulaciones han enfatizado hasta ahora la importancia de los factores «pecuniarios», es decir, si los aspectos de ESG o la sostenibilidad se consideran importantes desde el punto de vista financiero.

A la inversa, varios estados han adoptado posturas favorables a la inversión en ESG como reacción a la reacción, permitiendo explícitamente o incluso fomentando la integración de factores relacionados con la sostenibilidad en las decisiones de inversión. Esta divergencia crea una madeja de regulaciones que puede ser difícil de desenmarañar para los inversionistas. El debate «anti» y «pro» ESG se libra activamente a nivel estatal, con una oleada de actividad y legislación imitadora.

A pesar de los titulares, el impacto de las leyes contra la inversión en ESG es menos importante de lo que podría parecer. Más del 70% de los activos totales de los planes de pensiones estatales se concentran en 15 estados y, además, la mayoría de ellos tienen regulaciones de sostenibilidad entre neutras y positivas (Figura 4). No solo eso, más del 90% de los activos gestionados en EE.UU. pertenecen a inversionistas privados e instituciones, planes de jubilación de empresas o planes de jubilación federales, que no pueden legislarse a nivel estatal. El valor combinado de los planes de pensiones públicos a nivel estatal era de unos 6 billones de USD en 2023, solo un 10% de los 60,4 billones de USD gestionados.

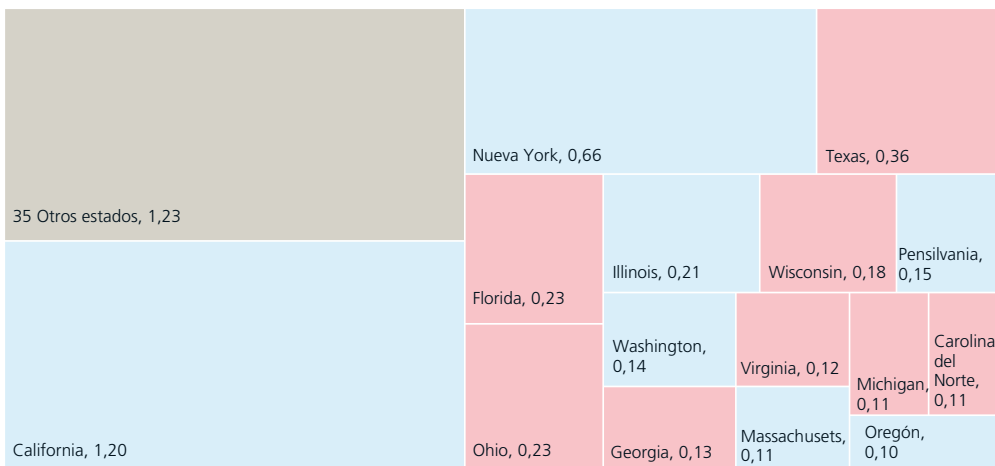
algunos grandes gestores de activos con sede en Estados Unidos. En otras palabras, a pesar de lo que debería ser un impacto limitado, hemos asistido al inicio de un movimiento de «ecologización»: lo contrario del «lavado de imagen verde», es decir, cuando los directivos (y las empresas) restan importancia a la sostenibilidad para no entrar en polémicas sobre el tema. Es posible que esta tendencia continúe en los próximos años, independientemente del resultado en las elecciones nacionales.

Aunque el impacto real debería ser limitado, en el último año hemos visto un cambio en los mensajes de

Figura 4

Los estados con los planes de pensiones más importantes tienen leyes favorables a las inversiones sostenibles, mientras que la madeja de leyes contra la inversión en ESG se dispersa en estados más pequeños.

Azul = ley pro ESG, Rojo = ley anti ESG, activos gestionados de pensiones públicas en miles de millones de USD



Fuente: AUM of state pension funds in USD billion from NASRA as of 31 December 2022, pro/anti-ESG regulation, Ropes & Gray and UBS Research, 31 de julio de 2024

¿Cuáles son las implicaciones de cada resultado para los inversionistas de todo el mundo?

Europa

La reelección de Ursula von der Leyen como presidenta de la Comisión Europea, junto con su compromiso con el Pacto Verde de la UE y una mayoría de centro-derecha en el Parlamento Europeo, refuerza nuestra opinión de que Europa mantendrá sus avances en la transición energética y en los objetivos más amplios de desarrollo sostenible a corto plazo. Prevemos que se seguirá aplicando la legislación vigente en materia de clima y sostenibilidad, aunque la introducción de nuevas leyes puede verse limitada por la fatiga regulatoria y los costos actuales de su aplicación. Muchos países europeos han introducido leyes o incentivos para que los grandes inversionistas institucionales, como los fondos públicos de pensiones, inviertan de forma sostenible. Además, la UE y el Reino Unido han reforzado sus marcos regulatorios relacionados con la sostenibilidad, incluyendo los relativos a los nombres de los fondos, la transparencia y la información, así como las definiciones de lo que es una «inversión sostenible».

EE.UU. es el mayor socio comercial de la UE, tanto en exportaciones como en importaciones. A pesar de la cuota récord de energías renovables en la red de la UE (54% en abril), EEUU. es un proveedor importante de energía fósil y gas natural para la UE, un papel que ha crecido desde la invasión rusa a Ucrania en 2022. No solo eso, muchas empresas europeas de tecnologías limpias y energías renovables han intentado trasladar sus operaciones a EE.UU. para beneficiarse de los mayores créditos estadounidenses en virtud de la IRA. Una política más proteccionista en un escenario de «barrida roja» podría poner en peligro algunos de esos avances, así como a las empresas industriales y de servicios públicos europeas y a los fabricantes europeos de vehículos eléctricos. También podría fortalecer el USD a corto

plazo, lo que afectaría los bonos verdes y sociales, denominados predominantemente en euros. Por último, también podría presionar a los miembros europeos de la OTAN para que aumenten aún más el gasto militar, lo que podría entrar en conflicto con las preferencias de sostenibilidad de algunos inversionistas. Es más probable que una presidencia de Harris mantenga el estado actual de las relaciones entre Europa y EE.UU. en materia de sostenibilidad. Por lo tanto, creemos que los inversionistas deberían seguir diversificando su exposición temática, regional y cambiaria dentro de carteras sostenibles.

Las empresas estadounidenses representan una parte significativa de los activos de los fondos europeos de inversión sostenible, aunque están menos representadas en ellos que en los fondos europeos convencionales o en los mercados de renta variable mundiales generales. Esto pone de relieve que los inversionistas europeos enfocados en la sostenibilidad siguen buscando oportunidades en EE.UU., pero sin renunciar a la comodidad de la mayor transparencia relacionada con la sostenibilidad en Europa. Con 2,5 billones de USD de activos gestionados en el primer semestre de 2024 (o el 83% de los activos mundiales, según Morningstar), Europa ha dominado los flujos de fondos sostenibles de renta variable y renta fija durante las dos últimas administraciones estadounidenses, lo que demuestra una relativa inmunidad de los flujos de activos a los resultados electorales.

Se espera que continúe la aplicación de la legislación vigente en materia de clima y sostenibilidad.

China

China ha estado en el centro de la política exterior estadounidense durante las dos últimas administraciones, independientemente del líder del partido que ocupe la Casa Blanca. Es poco probable que las tensiones entre las superpotencias disminuyan, ya que el posicionamiento de línea dura refleja el consenso bipartidista.

El tema central es el comercio. Y, aunque las recientes subidas de aranceles se originaron en la primera Administración Trump, el presidente Biden mantuvo la mayoría de ellas e introdujo nuevas subidas. No obstante, el expresidente Trump había sugerido la imposición de un arancel general del 60% a todos los productos chinos durante su campaña, lo que, según estimaciones de la Tax Foundation, aumentaría los ingresos fiscales en 524.000 millones de dólares anuales, pero reduciría el PIB en al menos un 0,8% y el empleo en 684.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. Mientras tanto, los controles chinos de las exportaciones de materiales semiconductores esenciales también han causado problemas en la cadena de suministro y presiones sobre los costos.

En la actualidad, China concentra el 95% de la producción mundial de energía solar en toda la cadena de suministro, el 60% de la eólica y el 70% de los vehículos eléctricos, según los datos de la AIE de 2022. El exceso de oferta de paneles solares acabados debido a las subvenciones y a la disponibilidad de materias primas se tradujo en una caída de los costos de producción del 42% en 2023 en China. Esto significa que un panel solar es un 60% más barato en China que en EE.UU., según informó en abril Wood Mackenzie, y un vehículo eléctrico promedio comprado en China es un 38% más barato que en EE.UU., según el Foro Económico Mundial. En nuestra opinión, los aranceles y el proteccionismo comercial sobre las tecnologías de transición pueden desacelerar el progreso de la descarbonización a corto plazo y hacer que el esfuerzo sea significativamente más costoso, aunque signifiquen mayores inversiones totales en el área y, potencialmente, la expansión de las capacidades del ecosistema global a largo plazo.

Explicamos en detalle nuestras opiniones sobre los resultados electorales y los aranceles en el informe «Las implicaciones económicas y de inversión de aranceles más altos».

Liderazgo internacional de EE.UU.

Más allá de China, la cuestión más crucial que observamos es el liderazgo continuado de EE.UU. como el mayor proveedor de financiación internacional para el clima (destinada a ámbitos como la eficiencia energética, el desarrollo de la capacidad de las energías renovables, etc.) y el respaldo de soluciones de transición innovadoras y negociaciones multilaterales. Durante la presidencia de Biden, la financiación estadounidense para el clima superó los 9.500 millones de dólares en 2023, partiendo de una base de 2.000 millones de dólares en 2021, además de contribuciones a bancos multilaterales de desarrollo que pueden tener más asignaciones para el clima. De cara a 2025, las promesas de financiación internacional para el clima deben renovarse, y no creemos que una Administración Trump sea propensa a prorrogar estos compromisos. Dicho esto, el riesgo a la baja inmediato puede tardar en materializarse, ya que los planes de financiación actuales pueden tener una visibilidad de 3 a 5 años.

El liderazgo de EE.UU. también ha sido decisivo a la hora de configurar la acción climática multilateral, así como la innovación en este espacio, como el acuerdo de Asociación para una transición energética justa de 20.000 millones de USD para Indonesia, por lo que juega un papel crucial en las negociaciones y avances multilaterales. Aunque no es nuestro escenario básico, los «think tanks» asociados a Trump habían explorado la posible retirada de la CMNUCC (Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, el tratado que respalda el Acuerdo de París). Esto requiere una mayoría de dos tercios del Senado para ser aprobado, lo que hace que sea poco probable. La participación de las empresas estadounidenses en la colaboración internacional, especialmente en la industria pesada y el transporte, donde la producción es muy comercializada y los mercados son globales, también sigue siendo fundamental para impulsar el progreso estructural. Cualquier barrera política o reglamentaria a esta participación continuada puede obstaculizar los resultados.

Es poco probable que disminuyan las tensiones entre Estados Unidos y China.

¿Qué importancia tiene todo esto?

Históricamente, el rendimiento de las estrategias de inversión sostenible no ha dependido de la presidencia estadounidense. Al igual que en otras áreas de inversión, instamos a los inversionistas a mantener las inversiones y enfocarse en sus ideas de inversión estratégicas.

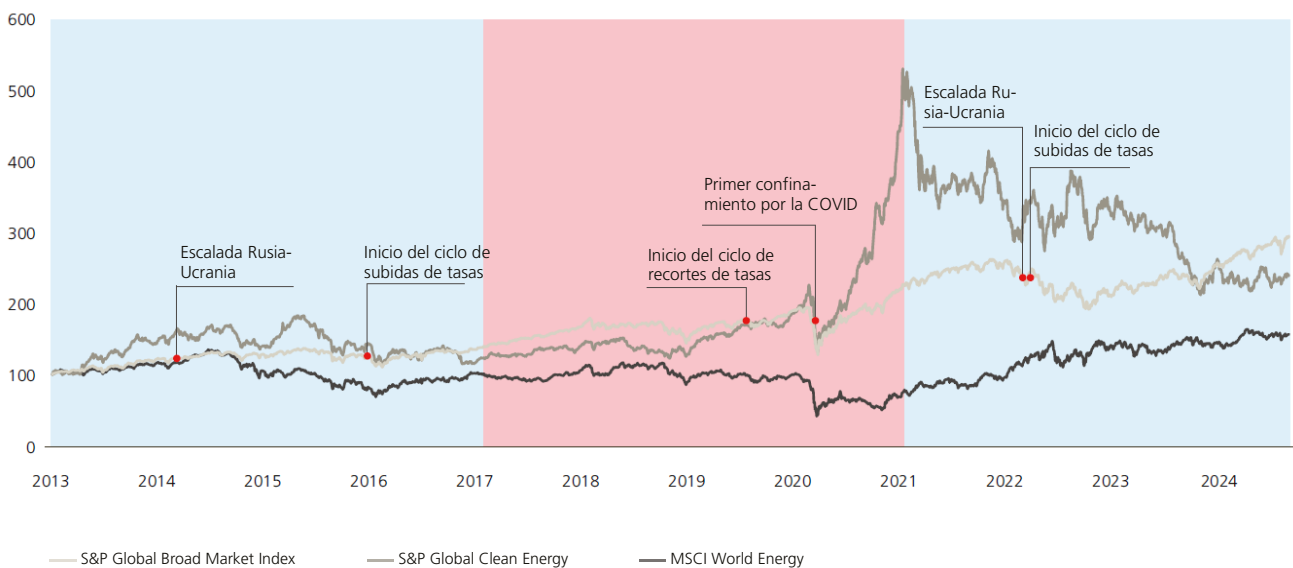
En lo que se refiere a la inversión sostenible, el entorno macroeconómico sigue siendo un motor clave del rendimiento, con estrategias temáticas especialmente sensibles a las tasas de interés y otras evoluciones. Por ejemplo, a pesar del limitado apoyo político a las energías renovables y las tecnologías limpias durante la

Administración Trump, el índice S&P Global Clean Energy subió más de un 300% hacia el final del mandato de Trump, en gran parte debido a los recortes de emergencia de las tasas de interés al inicio de la pandemia de COVID-19. Cuando las rentabilidades a diez años aumentaron en 2021 y 2022, la presión aumentó sobre el índice, el cual está fuertemente ponderado hacia valores de crecimiento con una orientación a más largo plazo, y continuó cuando el ciclo de subida de tasas comenzó a principios de 2022.

Figura 5

El rendimiento de los valores de energías limpias está relacionado sobre todo con la evolución macroeconómica

En rendimiento total (1 de enero de 2013 = 100)



Nota: Los colores rojo y azul denotan el partido del presidente en el poder en ese momento (republicano y demócrata, respectivamente).
Fuente: Refinitiv, UBS, 30 de agosto de 2024

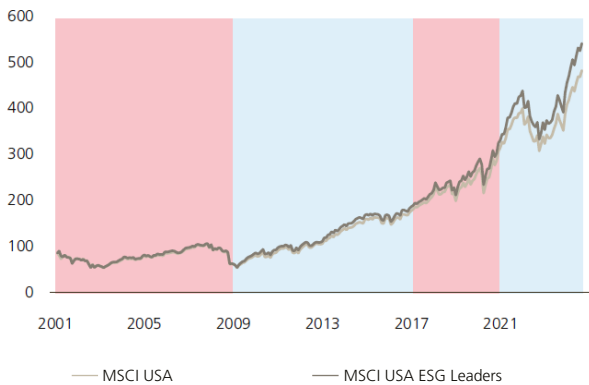
En lo que se refiere a la inversión sostenible, el entorno macroeconómico sigue siendo un factor clave para el rendimiento.

Vemos una tendencia similar en las estrategias de los líderes en ESG, donde las exposiciones sectoriales no suelen desviarse significativamente de las estrategias tradicionales. De este modo, los resultados han estado en línea con la referencia tradicional bajo múltiples administraciones. Las estrategias de líderes en ESG pueden mostrar una pequeña infraponderación del sector energético, que creemos que está posicionado para beneficiarse de una presidencia de Trump. Esto se ve compensado por la pequeña sobreponderación del sector financiero, que también se beneficia en nuestro escenario de «barrida roja».

Figura 6

Rendimiento de los índices de líderes en ESG estadounidenses no relacionados con la presidencia de EE.UU.

En rendimiento total (1 de enero de 2001 = 100)



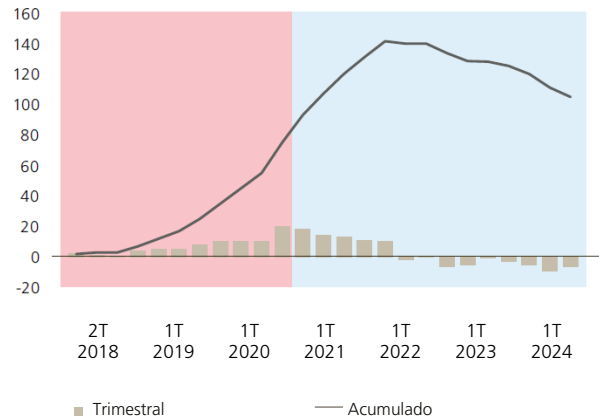
Nota: Los colores rojo y azul denotan el partido del presidente en el poder en ese momento (repblicano y demócrata, respectivamente). Fuente: Refinitiv, UBS, 30 de agosto de 2024

Las estrategias de IS estadounidenses han registrado éxodos de capital desde 2022, sin embargo, los flujos netos totales siguen acumulando un aumento de 105.000 millones de USD desde principios de 2018. A finales del 2T de este año, el total de activos de fondos de inversión sostenibles en EE.UU. ascendía a 336.000 millones de USD, lo que significa que las salidas acumuladas de 36.000 millones de USD desde 2022 representan un flujo de salida de aproximadamente el 10%.

Figura 7

Los flujos netos en las estrategias de IS de EE.UU. aumentan en 2024 en comparación con la base de referencia de 2018

Flujos de fondos, en miles de millones de USD



Nota: Los colores rojo y azul denotan el partido del presidente en el poder en ese momento (repblicano y demócrata, respectivamente). Fuente: Morningstar, UBS, 23 de agosto de 2024

Las inversiones en capacidad de energía renovable también han aumentado constantemente durante la Administración Biden, al igual que cuando Trump estaba en el cargo. En 2023, alcanzarán los 93.000 millones de USD, en comparación con los 47.000 millones de 2016 (BNEF, 2024). Esto ha financiado un repunte de la nueva capacidad, con un aumento de la generación eólica del 87% en este periodo y de la solar a escala comercial del 356% (EIA, 2024). Las tasas de crecimiento anual fueron similares en ambas administraciones, con un ligero repunte durante los cuatro años de mandato de Trump frente a los tres primeros de Biden.

Al hablar de la actividad de los inversionistas y las empresas en temas de sostenibilidad, sería negligente no mencionar la adopción de objetivos de diversidad entre las empresas estadounidenses cotizadas a lo largo del tiempo. La diversidad corporativa estadounidense también ha mejorado de forma consistente tanto durante el gobierno de Trump como durante el de Biden. La proporción de directivas en las empresas del índice S&P 500 alcanzó el 32% en 2023 (frente al 23% en 2018, en pleno mandato de Trump) y, además, la composición racial y étnica llegó al 25% (frente al 20% en 2018), según un reciente informe de The Conference Board.

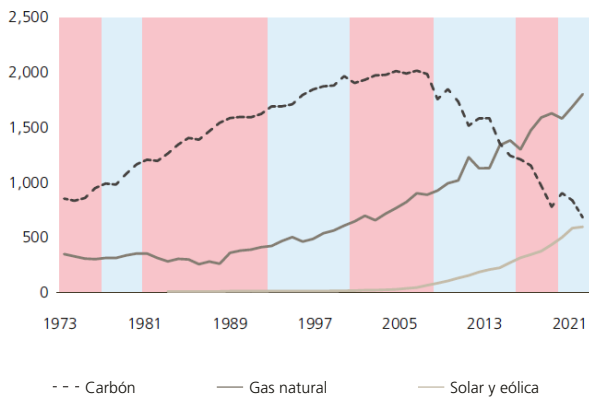
En el ámbito de la cooperación para el desarrollo, los recursos presupuestarios de USAID aumentaron de 27.000 millones de USD en 2016 a casi 52.000 millones de USD en 2023, según sus informes financieros anuales. Este incremento refleja el creciente interés y la necesidad de financiación en mercados emergentes y fronterizos.

Estos datos señalan una tendencia clave impulsada por factores económicos y geopolíticos, que probablemente se mantendrá al margen de los resultados electorales. Mientras los inversores sigan percibiendo oportunidades de rentabilidad financiera a largo plazo, así como el potencial de las inversiones sostenibles, esta tendencia seguirá siendo relevante, independientemente de que las estrategias se etiqueten explícitamente como «ESG» o no.

Figura 8

Generación de electricidad por fuente de energía a lo largo del tiempo

En TWh



Nota: Los colores rojo y azul denotan el partido del presidente en el poder en ese momento (republicano y demócrata, respectivamente).
Fuente: US Energy Information Administration, UBS, hasta finales de 2023

Además de las tendencias duraderas, quizá valga la pena considerar cómo responden los sectores más polarizados de la opinión pública. En nuestro escenario de «barrida roja», creemos que los activos de dotaciones y fundaciones privadas centradas en cuestiones ambientales o sociales podrían fluir hacia estrategias de Inversión Sostenible (IS), al menos a corto plazo, incluso si disminuye la actividad de los fondos de pensiones estatales.

Una forma de ilustrar esto es establecer un paralelismo con la posible reacción de los inversionistas a algunas de las evoluciones en el ámbito de la filantropía, en el que los particulares y las familias han impulsado en gran medida los flujos de capital. Según Giving USA, las donaciones benéficas han crecido casi un 30% desde 2019, con las empresas mostrando las mayores tasas de crecimiento, mientras que los donantes individuales aportan la mayor proporción total. De forma anecdótica, diversos informes mediáticos señalan que las donaciones a organizaciones como Planned Parenthood aumentaron considerablemente durante los primeros días de la administración Trump, y más recientemente, tras la anulación de Roe v. Wade.

Las suposiciones sobre respuestas, tanto duraderas como emocionales, conllevan cierto grado de riesgo. Las condiciones del mercado a corto plazo (como las tasas de interés y la inflación) seguirán influyendo en las inversiones sostenibles al igual que lo hacen en las asignaciones de capital convencionales, independientemente de las tendencias fundamentales. Además, cambios políticos drásticos (como una derogación completa de la IRA o la eliminación de los beneficios fiscales para las contribuciones benéficas) podrían suponer desafíos para el crecimiento sostenido de la inversión sostenible y los flujos filantrópicos.

Aviso legal

Las perspectivas 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 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) para valuación o fines contables; (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 ofrece asesoramiento jurídico ni fiscal, y no realiza declaraciones en relación con el tratamiento fiscal de los activos o la rentabilidad de la inversión, ya sea con carácter general o en relación con las circunstancias y necesidades específicas del 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. Para obtener información sobre las formas en que la CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus opiniones de inversión y su oferta de 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 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 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 serán tratados de conformidad con la declaración de privacidad de Credit Suisse accesible en su domicilio 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 recibiendo. 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.