

Preocupante falta de ampliación y profundización del mercado de renta variable

Invirtiendo en México

Authors: Gabriela Soni, Emerging Markets Strategist Mexico, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V.; Alejo Czerwonko, Chief Investment Officer Emerging Markets Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

- Pese a contar con una moneda de libre flotación, una economía diversificada y la ausencia de controles de capital, el mercado de renta variable de México no se ha hecho ni más amplio ni más profundo en los últimos años. Varias cuestiones estructurales resultan preocupantes y no son fáciles de solucionar, como por ejemplo la falta de liquidez, el reducido número de empresas cotizadas y la participación extremadamente baja de los inversores minoristas.
- Habrá que vigilar muy de cerca estas tendencias. Si el número de empresas que cotizan en el mercado bursátil sigue disminuyendo, cada vez será más difícil invertir en una cartera diversificada de acciones mexicanas y aumentará el costo del capital. Además, si el país sigue perdiendo peso en los índices de mercados emergentes, se irá esfumando el interés inversor por la renta variable mexicana.
- A nivel más táctico, en lo que va de año las acciones mexicanas han dejado patente su carácter defensivo, pero el contexto macroeconómico poco estimulante y el menor atractivo de las valuaciones relativas nos hace pensar en una relación de riesgo/recompensa más equilibrada en 2022. La perspectiva de aceleración de los ajustes de la Fed pondría en dificultades al peso mexicano. Ante el escaso crecimiento del PIB nacional y las mayores dificultades derivadas del contexto mundial, prevemos que el peso se irá debilitando de forma paulatina pese a las nuevas subidas de tasas por parte de Banxico. Vemos algunas oportunidades de inversión atractivas en el segmento de bonos cuasisoberanos mexicanos y en el de renta fija corporativa en USD.



Fuente: Getty Images

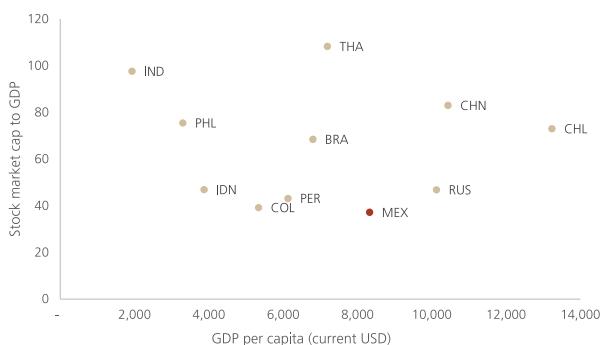
Las controvertidas decisiones políticas de México en los últimos años no han dado lugar al empeoramiento inmediato de las perspectivas de crecimiento del país que muchos analistas se temían. No obstante, cada vez son más los indicios que apuntan a que el socavamiento constante del clima de inversión ha supuesto un deterioro gradual y progresivo de las perspectivas para México. En nuestro último informe sobre *Invirtir en México*, titulado «[La incertidumbre oculta la solidez relativa de los fundamentales](#)», describimos como ejemplo de esta tendencia la huida de los fondos extranjeros de los mercados nacionales de renta fija desde la crisis del coronavirus. Este mes nos centramos en el mercado mexicano de renta variable y en los motivos por los que vemos con preocupación su incapacidad para profundizar y ampliarse en los últimos años.

Un mercado bursátil pequeño y concentrado, con relativamente poca liquidez

Los mercados de capitales desempeñan un papel crucial de respaldo al desarrollo y al crecimiento económico. En las últimas dos décadas, muchos países en desarrollo han visto cómo sus mercados de capital ganaban profundidad, pero en el caso de México no ha sido así.

Pese a contar con una moneda de libre flotación, una economía diversificada y la ausencia de controles de capital, el mercado bursátil mexicano apenas representa el 37% del tamaño de la economía nacional. Se trata de uno de los coeficientes capitalización/PIB más bajos de las economías emergentes con una producción per cápita similar: a modo de comparación, esa cifra se acerca al 70% en Brasil y Chile (Gráf. 1). Además, si tenemos en cuenta que un 40% de las utilidades de las empresas cotizadas mexicanas procede del extranjero, estaríamos hablando de un coeficiente mucho más alto, ya que el numerador incluye las utilidades generadas tanto a nivel nacional como internacional.

Gráfico 1: La profundidad del mercado mexicano de renta variable, a la zaga de países comparables Capitalización del mercado bursátil frente a PIB y PIB per cápita (2020)



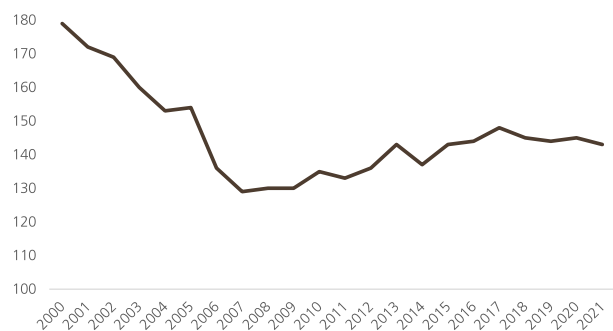
Fuente: Banco Mundial, UBS

Los volúmenes de negociación del mercado local de renta variable también son reducidos y se concentran en unos pocos títulos. Las tres acciones con mayor liquidez representan un tercio del valor negociado en acciones mexicanas. La actividad de negociación en el mercado de renta variable ha caído frente al mercado internacional, hasta el punto de que el SIC (la plataforma mediante la que los mexicanos pueden invertir en acciones y ETF extranjeros) representa ya el 52% del valor negociado medio diario, mientras que el mercado local apenas supone el 48%.

El mercado mexicano de renta variable también se caracteriza por su reducido número de empresas cotizadas. En Brasil hay más de 380 empresas que cotizan, mientras que en Perú y Chile son más de 200, pero en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) solo hay 143 empresas en estos momentos. De hecho, se ha producido un descenso del 20% desde las 179 empresas que cotizaban en el año 2000 (Gráf. 2).

Gráfico 2: Reducción del número de empresas cotizadas

Número de empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

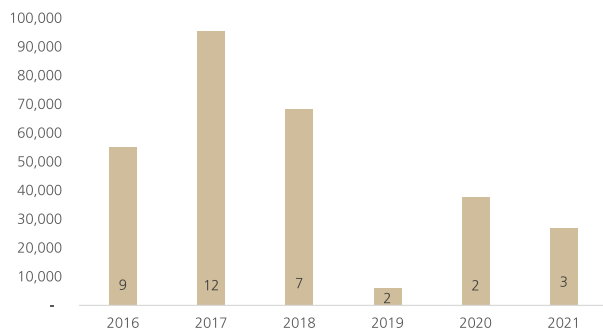


Fuente: Federación Internacional de Bolsas de Valores, UBS, datos de enero de 2022

El mercado mundial de ofertas públicas iniciales (OPI) vivió un 2021 excepcional, pero en México no ha habido salidas a bolsa importantes desde 2017 ni inversiones asociadas (Gráf. 3). Más bien al contrario: el año pasado siete empresas iniciaron los trámites para deslistar sus acciones del mercado. Además, en 2020, una empresa mexicana optó por cotizar directamente en el Nasdaq estadounidense, con la idea de acceder a una mayor liquidez que en el mercado local.

Gráfico 3: 2021 fue el año de las OPI, salvo en México

Número de cotizaciones y cantidad colocada (millones de MXN)

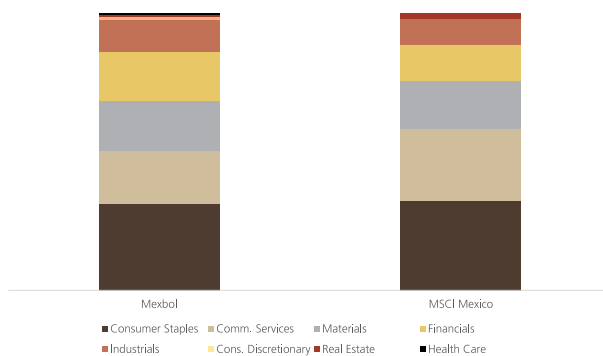


Fuente: BMV, UBS, datos de diciembre de 2021

Los índices mexicanos de renta variable están muy concentrados: los 10 componentes principales representan el 73% de la capitalización general de mercado del S&P/BMV IPC (Mexbol) y un 81% del MSCI Mexico Index. Los sectores dominantes en estos índices son los bienes de consumo básico y los servicios de comunicaciones, ambos con una orientación defensiva. Los sectores menos representados son el inmobiliario y la salud, mientras que la energía, los servicios públicos y las tecnologías de la información no cuentan con representación alguna (Gráf. 4).

Gráfico 4: Los índices de renta variable mexicana no incluyen exposición al sector tecnológico

Desglose por sectores de Mexbol y MSCI Mexico



Fuente: S&P DJI, MSCI, UBS, datos de enero de 2022

En los índices mexicanos no cotiza ninguna acción tecnológica, aunque no es por falta de desarrollo tecnológico en el país. Varios estudios recientes han puesto de manifiesto que en México operan más de 500 empresas de tecnología financiera. Sin embargo, las de tamaño suficiente para cotizar en el mercado bursátil han preferido mantener el carácter privado de sus participaciones.

Elementos que impiden la profundización del mercado

Los mercados bursátiles pequeños y concentrados pueden verse atrapados en un círculo vicioso. En vista del bajo volumen de negociación, los grandes inversores institucionales tienen dificultades a la hora de construir y liquidar posiciones, por lo que acaban distanciándose de los títulos con menos liquidez. Además, las afores, que son los mayores inversores institucionales del país, suelen mantener las acciones en su poder durante mucho tiempo, lo que reduce aún más la liquidez y confina a los pequeños emisores a una participación marginal en el mercado.

Otro factor es la baja participación de los inversores minoristas. Es cierto que en los últimos dos años los mexicanos han abierto más de 2,5 millones de cuentas de corretaje nuevas, lo que supone un incremento espectacular del 838% desde 2019, pero los inversores minoristas apenas llegan al 2% de la población del país, mientras que en EE.UU., por poner un ejemplo, cerca del 55% de la población adulta invierte en el mercado bursátil a título personal.

Una base de inversores más amplia y diversificada con participantes que presenten distintos horizontes de inversión facilitaría la determinación de los precios e impulsaría la liquidez. Uno de los obstáculos principales para el crecimiento de la base de inversores es la elevada tasa de pobreza. Las iniciativas destinadas a incrementar la inclusión financiera pueden encontrarse con escollos en un país con la tasa de pobreza en el 44%.

Asimismo, los mercados de capitales suelen estar menos desarrollados en países en los que la mayor parte de las empresas de la economía formal son pymes. Muchas empresas que podrían cotizar en bolsa son negocios familiares con propietarios a los que les preocupa revelar información y perder el control de la compañía. Las acciones mexicanas también se caracterizan por un alto grado de concentración de la propiedad, ya que los emisores solamente ponen en circulación un pequeño porcentaje de sus participaciones.

El último problema tiene que ver con el rendimiento. El rendimiento de los índices Mexbol y MSCI Mexico fue negativo de 2017 a 2020. Esos años de mal rendimiento bursátil hicieron que las posibles empresas interesadas en listar sus acciones decidieran posponer su salida a bolsa al convencerse de que el mercado no les ofrecería la valoración merecida.

Implicaciones para la inversión

Renta variable

Las tendencias estructurales aquí descritas son preocupantes y dignas de seguimiento. Si sigue disminuyendo el número de empresas que cotizan en el mercado público, cada vez será más difícil invertir en una cartera diversificada de acciones mexicanas y aumentará el costo del capital. Además, si el país sigue perdiendo peso en los índices de mercados emergentes, se irá esfumando el interés inversor por la renta variable mexicana.

Aun así, vemos oportunidades de inversión atractivas en renta variable mexicana. En el plano táctico, mientras que las acciones mundiales han lidiado mal con la ansiedad derivada de las tasas de interés y las tensiones geopolíticas, las acciones mexicanas han hecho gala de su naturaleza defensiva y, en lo que va del año, han rendido mejor que las de mercados emergentes y el mundo desarrollado.

De cara al futuro, vemos valuaciones relativas menos atractivas y un contexto macroeconómico poco estimulante. Por lo tanto, nos mostramos neutrales respecto a las acciones mexicanas en nuestra estrategia de renta variable de mercados emergentes.

Ideas de inversión

USD/MXN

A pesar de la revaloración considerable de las perspectivas de endurecimiento de la Fed y la escalada de las tensiones en Ucrania, el peso mexicano se ha comportado bien. Sin embargo, la perspectiva de aceleración de los ajustes de la Fed pondría en dificultades al peso mexicano. Prevedemos que el peso se debilitará de forma moderada en los próximos meses en vista del escaso crecimiento económico nacional y la complicación del contexto internacional. Nuestras previsiones para el par USD/MXN son de 21 para finales del 2T de 2022, 21,5 para finales del 3T y 4T y, por último, de 21,6 para finales del 1T de 2023.

Bonos denominados en USD

Prevedemos que en los próximos trimestres los rendimientos de los bonos de mercados emergentes se moverán dentro de su rango y ofrecerán a los inversores una oportunidad decente de obtener renta —6% en deuda pública (JP Morgan EMBIG) y 5,1% en bonos corporativos (JPMorgan CEMBI), en ambos casos en USD— por clase de activos. A nuestro juicio, una selección cuidadosa de bonos mexicanos sigue aportando valor en este contexto. Más información en nuestra *Emerging Markets Bond List* o en nuestro tema de inversión «Oportunidades de rentabilidad en América Latina».

Apéndice

Inversiones en mercados emergentes

Los inversores deben ser conscientes de que los activos de los mercados emergentes (ME) están sujetos, entre otros, a posibles riesgos derivados de la volatilidad cambiaria y a cambios bruscos en el coste del capital y en las perspectivas de crecimiento económico, así como a riesgos normativos y sociopolíticos, el riesgo derivado de los tipos de interés y un mayor riesgo crediticio. En ocasiones, los activos pueden ser muy poco líquidos y las condiciones de liquidez pueden empeorar de forma repentina. En líneas generales, CIO GWM recomienda únicamente títulos que considera que cumplen las normas de inscripción federales de EE.UU. (art. 12 de la Ley del Mercado de Valores estadounidense de 1934) y las normas de inscripción propias de cada estado (conocidas normalmente como «leyes de cielo azul»). Los inversores en potencia deben ser conscientes de que, en la medida que lo permita la legislación estadounidense, CIO GWM podría recomendar de tanto en tanto algunos bonos no inscritos conforme a las leyes federales o estatales sobre valores. Estos bonos podrían emitirse en jurisdicciones donde el nivel requerido de información por parte de los emisores no sea tan frecuente o exhaustivo como el exigido por el ordenamiento jurídico estadounidense.

A los inversores interesados en mantener bonos a largo plazo se les recomienda que seleccionen valores de emisores soberanos con las calificaciones crediticias más altas (en la franja del grado de inversión). Así se reduce el riesgo de que un inversor pueda acabar en posesión de bonos cuyo emisor soberano incurra en impago. Los bonos con una calificación inferior al grado de inversión solo son recomendables para clientes con una tolerancia al riesgo más alta que busquen adquirir bonos de mayor rentabilidad durante plazos más cortos.

Información distribuida por UBS Asesores México, S.A. de C.V. («UBS Asesores»), una filial de UBS Switzerland AG, constituida como un asesor de inversión no independiente según la reglamentación mexicana debido a la relación con un banco extranjero. UBS Asesores está registrada con el número 30060-001-(14115)-21/06/2016 y está sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) exclusivamente en lo relativo a la prestación de i) servicios de gestión de carteras, ii) servicios de asesoramiento de inversión en valores, análisis y emisión de recomendaciones individuales de inversión y iii) cuestiones relacionadas con la lucha contra el blanqueo de capitales. Esta publicación de UBS o cualquier otro material relacionado con ella se dirige únicamente a inversores avanzados o institucionales ubicados en México. Los informes de investigación reflejan exclusivamente las opiniones de los analistas encargados de cada informe. La compensación del analista o analistas que prepararon el presente informe viene determinada en exclusiva por la dirección de Research y la alta dirección de cualquier entidad del Grupo UBS para la que esos analistas presten servicios.

Appendix

Las opiniones sobre inversiones de UBS Chief Investment Office ("CIO") son elaboradas y publicadas por el negocio Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por FINMA en Suiza) o sus filiales ("UBS").

Las opiniones de inversión se han preparado de conformidad con requisitos legales diseñados para promover **la independencia del análisis de inversión**.

Análisis de inversión genérico – Información sobre riesgos:

Esta publicación tiene un fin exclusivamente informativo y no tiene por finalidad constituir una oferta o promocionar ofertas para comprar o vender ningún producto de inversión o cualquier otro producto específico. El análisis que este documento contiene no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera y las necesidades particulares de ningún destinatario específico. Se basa en numerosos supuestos. Los distintos supuestos pueden derivar en resultados sustancialmente diferentes. Algunos servicios y productos están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse en todo el mundo de manera irrestricta, y/o pueden no ser elegibles para venderse a todos los inversores. Toda la información y las opiniones expresadas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas confiables y de buena fe, pero no se formula ninguna manifestación o garantía, sea expresa o implícita, respecto de su exactitud o integridad (con excepción de la información importante relativa a UBS). Toda la información y las opiniones, así como los pronósticos, estimaciones y precios de mercado indicados están vigentes a la fecha de este informe, y están sujetos a modificaciones sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir o contradecir aquellas expresadas por otras divisiones o áreas de negocio de UBS, como resultado del uso de supuestos y/o criterios diferentes.

En ninguna circunstancia se podrá utilizar el presente documento ni ninguna información (incluyendo previsiones, valores, índices u otro importe calculado («Valores»)) con ninguno de los siguientes fines: (i) valoración o contabilidad; (ii) para determinar los importes vencidos o pagaderos, el precio o valor de un instrumento o contrato financiero; o (iii) para medir el rendimiento de un instrumento financiero, lo que incluye, entre otras cosas, el seguimiento de la rentabilidad o el rendimiento de un Valor, la definición de la asignación de activos de la cartera o el cómputo de las comisiones de rentabilidad. Al recibir este documento y la información, se considerará que usted manifiesta y garantiza a UBS que no utilizará este documento ni ninguna otra parte de la Información para ninguno de los propósitos mencionados más arriba. UBS y sus consejeros o empleados pueden tener derecho en cualquier momento a tomar posiciones largas o cortas en los instrumentos de inversión a los que aquí se hace referencia, a realizar operaciones con los instrumentos de inversión pertinentes en calidad de principal o agente, o a prestar cualquier otro servicio o tener contratados a directivos que actúen en calidad de consejeros del emisor o por cuenta de este, del propio instrumento de inversión o de cualquier empresa que mantenga vínculos comerciales o financieros con dichos emisores o por cuenta de esta. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas las relativas a la compra, venta o tenencia de títulos) adoptadas por UBS y sus empleados pueden diferir o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de análisis de UBS. Algunas inversiones pueden no ser realizables de forma inmediata, dado que el mercado de dichos valores puede carecer de liquidez y, por tanto, la valoración de la inversión y la identificación del riesgo al que usted está expuesto pueden ser difíciles de cuantificar. UBS utiliza barreras a la información para controlar el flujo de información en una o más áreas dentro de UBS, en otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. La negociación con futuros y opciones no es adecuada para todos los inversores y existe un riesgo sustancial de pérdida, y algunas pérdidas pueden superar la inversión inicial. Las rentabilidades pasadas de una inversión no suponen una referencia de rentabilidades futuras. Se facilitará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a caídas importantes y repentinas en su valor y, al hacer efectivas dichas inversiones, es posible que reciba menos de lo que invirtió o que tenga que pagar más. Las variaciones en los tipos de cambio pueden tener un efecto negativo en el precio, el valor o el rendimiento de una inversión. El(los) analista(s) responsable(s) de la elaboración de este informe puede(n) interactuar con el personal de la mesa de operaciones, de ventas y de otros servicios a fin de recopilar, sintetizar e interpretar la información de mercado.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias personales y puede cambiar en el futuro. UBS no ofrece asesoramiento jurídico o 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. Por razones de necesidad, no podemos tener en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera y las necesidades específicas de nuestros clientes particulares, y le recomendamos que busque asesoramiento financiero y/o tributario con respecto a las consecuencias (incluidas las tributarias) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en el presente.

Este material no puede reproducirse, ni pueden distribuirse copias sin la autorización previa de UBS. A menos que se acuerde por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros por cualquier motivo. El presente informe solo puede ser distribuido en las circunstancias permitidas por la ley aplicable. Si desea obtener información sobre cómo CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus opiniones de inversión y ofertas de publicación, así como de sus metodologías de análisis y calificaciones, visite www.ubs.com/research. Usted puede solicitarle a su asesor de clientes cualquier información adicional sobre los autores de esta publicación y de otra(s) publicación(es) de CIO a la(s) cual(es) este informe hace referencia, así como copias de cualquier informe anterior sobre este tema.

La inversión en opciones y futuros no es recomendable para todos los inversores, operar en estos instrumentos conlleva riesgos y ello podría ser apropiado solamente para inversores sofisticados. Deberá consultar una copia de «Las características y los riesgos de las opciones estandarizadas» antes de comprar o vender opciones y también para obtener una descripción completa de los riesgos que estas entrañan. Lea el documento en <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> o solicite una copia a su asesor financiero.

La inversión en inversiones estructuradas entraña riesgos considerables. Recomendamos leer el material de oferta correspondiente para obtener un análisis detallado de los riesgos de invertir en cualquier inversión estructurada en particular. Las inversiones estructuradas son obligaciones sin garantía de un emisor dado, con una rentabilidad ligada al rendimiento de un activo subyacente. Dependiendo de los términos y las condiciones de la inversión, los inversores podrían perder la totalidad o una parte sustancial de su inversión según el rendimiento del activo subyacente. Por otro lado, los inversores también podrían perder toda su inversión si el emisor se declara insolvente. UBS Financial Services Inc. no garantiza en modo alguno las obligaciones o la situación financiera de ningún emisor ni la precisión de la información financiera que suministre ningún emisor. Las inversiones estructuradas no son inversiones tradicionales e invertir en una inversión estructurada no equivale a invertir directamente en el activo subyacente. La liquidez de las inversiones estructuradas puede ser limitada o nula y los inversores deberían estar preparados para mantenerlas hasta su vencimiento. La rentabilidad de las inversiones estructuradas puede estar limitada a una ganancia máxima, tasa de participación u otra condición. Las inversiones estructuradas pueden incluir opciones de compra y, si los inversores ejercen ese derecho de forma anticipada, dejarían de obtener una rentabilidad y es posible que no pudieran volver a invertir en inversiones similares en condiciones similares. Las inversiones estructuradas incluyen costes y comisiones que generalmente se incluyen en el precio de la inversión. El tratamiento fiscal de una inversión estructurada puede ser complejo y puede diferir del de una inversión directa en el activo subyacente. UBS Financial Services Inc. y sus

empleados no proporcionan asesoramiento fiscal. Se recomienda a los inversores que consulten sobre su situación tributaria con su propio asesor fiscal antes de invertir en cualquier título.

Información importante sobre Estrategias de Inversión Sostenible: El objetivo de las estrategias de inversión sostenible es considerar e incorporar factores ambientales, sociales y de gobierno (ESG, por sus siglas en inglés) en el proceso de inversión y en la construcción de carteras. Las estrategias aplicadas a través de diferentes zonas geográficas y estilos abordan el análisis ESG e incorporan los resultados de distintas maneras. La incorporación de factores ESG o las consideraciones sobre la Inversión Sostenible pueden inhibir la capacidad del gestor de la cartera de participar en algunas oportunidades de inversión que en otras circunstancias serían congruentes con su objetivo de inversión y otras estrategias de inversión principales. Las rentabilidades de una cartera que consiste principalmente en inversiones sostenibles pueden ser inferiores o superiores que las de las carteras en las cuales su gestor no considera los factores ESG, las exclusiones u otras cuestiones relativas a la sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para dichas carteras pueden ser diferentes. Las compañías no cumplen necesariamente con niveles de rendimiento elevados en todos los aspectos de ESG o de cuestiones vinculadas a las inversiones sostenibles; tampoco existe garantía alguna de que una compañía vaya a satisfacer las expectativas relacionadas con la responsabilidad empresarial, la sostenibilidad y/o el rendimiento de impacto.

Gestores de activos externos y consultores financieros externos: en caso de que esta investigación o publicación se haga llegar a gestores externos de activos o a consultores financieros externos, UBS prohíbe expresamente que cualquiera de ellos distribuya este material a sus clientes o a terceros.

EE.UU.: Distribuido a personas estadounidenses por UBS Financial Services Inc., UBS Securities LLC o UBS Swiss Financial Advisers AG, subsidiarias de UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, 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 Incorporated of Puerto Rico es una subsidiaria de UBS Financial Services Inc. **UBS Financial Services Inc. admite la responsabilidad por el contenido de todo informe confeccionado por una filial no estadounidense cuando distribuye informes a personas estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por una persona estadounidense con los títulos-valores mencionados en el presente informe deben ser realizadas a través de un corredor-agente registrado en los EE.UU. y filial de UBS, y no a través de una filial no estadounidense. El contenido de este informe no ha sido ni será aprobado por ninguna autoridad de títulos-valores o inversiones en los Estados Unidos o en otro lugar. UBS Financial Services Inc. no actúa en carácter de asesor municipal de ninguna entidad municipal o persona obligada según la definición del Artículo 15B de la Ley de Títulos-valores (la "Norma de Asesores Municipales"), y las opiniones o visiones vertidas en el presente no tienen por fin, ni constituyen, un asesoramiento según la definición de la citada norma.**

Para obtener información sobre el país, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o pida a su asesor financiero completa información sobre el riesgo.

Versión A/2022. CIO82652744

© UBS 2022. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Todos los derechos reservados.