

Perspectivas de inversión sustentable: estándares de bonos verdes europeos, informe del IPCC e impacto del capital riesgo

Inversión sustentable

Autores: Amantia Muhedini, responsable de estrategia de inversión sustentable y de impacto, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Stephanie Choi, analista de inversión sustentable de la CIO, UBS AG Hong Kong Branch; Antonia Sariyska, analista de inversión sustentable de la CIO, UBS Switzerland AG

- La UE llegó a un acuerdo para establecer un estándar para los bonos verdes; creemos que esto crea un entorno atractivo para la renta fija sustentable que cumple la normativa oficial.
- El IPCC publicó su informe final con un llamado a la acción para invertir en la mitigación, la adaptación y el cambio sistémico.
- Al alinear las estrategias de inversión alternativa con nuestras temáticas de interés social, creemos que los inversionistas pueden aprovechar las atractivas oportunidades de diversificación que ofrece la inversión de impacto.



Fuente: plainpicture/NOI Pictures/Franco

Estándar de bonos verdes europeos

Los bonos verdes, sociales y sustentables se han comportado relativamente bien durante el reciente periodo de volatilidad, ya que la caída de los rendimientos de la deuda pública compensó con creces la ampliación de los diferenciales en el segmento de deuda corporativa de alta calidad. Creemos que esta clase de activos, que sigue evolucionando, sigue ofreciendo niveles de rendimiento atractivos (Figura 1).

Recientemente, la Unión Europea llegó a un acuerdo provisional sobre el estándar de bonos verdes europeos (EuGB), en el que se establecen los criterios para los emisores que deseen utilizar la etiqueta EuGB. El reglamento exige que todos los ingresos de los bonos verdes europeos se inviertan en actividades que respeten la taxonomía europea para el financiamiento sustentable. Hasta el 15 % de los ingresos pueden destinarse a actividades que cumplan con la taxonomía, pero aún no se han establecido criterios para este segmento.

La taxonomía europea establece seis objetivos medioambientales: mitigación del cambio climático, adaptación al cambio climático, uso sustentable del agua,

transición hacia una economía circular, prevención de la contaminación y protección y restauración de la biodiversidad. Existen criterios de la Unión Europea para los dos primeros objetivos, con más de [100 actividades](#) consideradas elegibles por la Comisión Europea. Las actividades van desde el almacenamiento y la producción de energía renovable (así como de gas natural y energía nuclear) hasta las actividades de recogida de agua, el transporte ferroviario o la renovación de edificios.

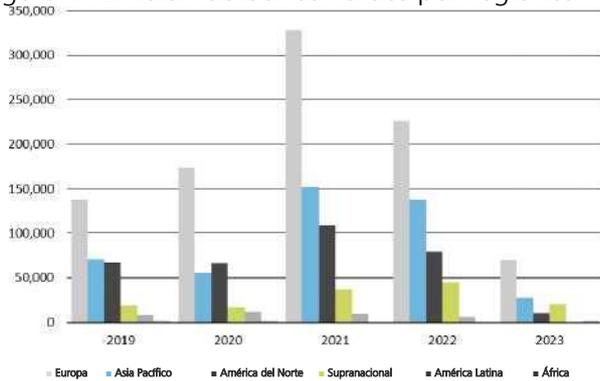
El estándar también exige que las empresas muestren el modo en que las inversiones respaldan los planes de transición, y que lo divulguen de acuerdo con una plantilla específica. Además, el estándar establece un sistema de registro y un marco de supervisión para terceros que evalúen los bonos verdes europeos.

Hasta la fecha, las emisiones acumuladas de bonos verdes europeos con etiqueta ascienden a 2,24 billones de dólares, según la Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI, por sus siglas en inglés), una organización internacional voluntaria que establece estándares para los bonos medioambientales.

Los emisores domiciliados en la UE representan el 54 % de las emisiones totales y la deuda pública de la UE es el segmento más grande (Figura 1).

En nuestra opinión, existe una superposición significativa entre la taxonomía de la CBI y la taxonomía de la UE, lo que implica que los emisores que sacan al mercado bonos verdes europeos deberían seguir respetando las normas existentes. Sin embargo, una diferencia clave con la CBI es que la taxonomía de la UE incluye el criterio de "no causar un perjuicio significativo", que excluye a ciertos emisores de sectores altamente contaminantes.

Figura 1: Emisión de bonos verdes por regiones



Fuente: CBI, UBS, a finales de marzo de 2023.

Existe incertidumbre en la comunidad de inversionistas en cuanto a la calidad de los datos utilizados para determinar el criterio de "no causar un perjuicio significativo" y sobre lo que debe hacerse con los emisores cuando estos datos no están totalmente disponibles.

Dado el interés que despiertan las soluciones de alta credibilidad entre los inversionistas sustentables, es posible que los bonos verdes europeos obtengan una prima en comparación con los bonos verdes generales, suponiendo que la oferta inicial en el mercado sea menor. Seguiremos de cerca esta cuestión una vez que entre en vigor la normativa.

Conclusiones para la inversión

- Creemos que ha llegado el momento de aumentar la exposición a la renta fija, que este mes elevamos a la categoría de máxima preferencia en nuestra estrategia mundial. En renta fija, vemos oportunidades en los bonos sustentables, que han resistido bien y presentan rendimientos atractivos.
- El mercado de bonos sustentables sigue evolucionando y la UE ha llegado recientemente a un acuerdo sobre el estándar de bonos verdes europeos, por el que se establecen criterios para los emisores gubernamentales que opten por utilizar los ingresos para financiar actividades medioambientales bajo la etiqueta "EuGB".

- La normativa no entrará en vigor hasta finales de 2024. Esperamos que la mayor parte de los bonos verdes existentes alineados con la CBI sigan cumpliendo las normas de la UE, aunque no todos lo harán.

No es demasiado tarde para invertir en el clima

Este mes se publicó el [Informe de Síntesis AR6](#) del IPCC, un resumen de todos sus hallazgos científicos durante el sexto ciclo de evaluación en los últimos ocho años y el último antes de 2030, la "fecha límite del clima". En 2030 se determinará en gran medida el éxito de la meta de limitar el calentamiento a 2 grados. Este informe y las medidas políticas que en él se recomiendan son extremadamente importantes, ya que orientarán la COP28 que se celebrará en Dubái en noviembre de este año. Además, ha sido firmado por representantes de los 193 Estados miembros de la ONU. ¿Qué dice sobre la transición y las inversiones asociadas?

El desafío es enorme, pero todavía hay esperanza. Las inversiones climáticas a nivel mundial deben aumentar entre 3 y 6 veces de aquí a 2030, pero hay suficiente financiamiento mundial para lograrlo y ya existen opciones de eficacia probada para aumentar la resiliencia climática. Sin embargo, esto requiere cambios drásticos y un compromiso acelerado por parte de los sectores público y privado de todo el mundo. Los compromisos políticos existentes (contribuciones determinadas a nivel nacional, CDN) y las medidas son insuficientes para alcanzar el límite de calentamiento de 2 grados. En nuestra opinión, las principales áreas de inversión incluyen:

Mitigación. La prioridad inmediata es descarbonizar la energía. Soluciones como la energía solar y la eólica ya son baratas y su uso puede extenderse. La agricultura y el uso de la tierra están muy cerca en cuanto a potencial de reducción de emisiones, pero los costos son más prohibitivos. La descarbonización de los edificios, la industria y el transporte a través de alternativas (por ejemplo, vehículos eléctricos) y el aumento de la eficiencia también son soluciones rentables para la demanda. En conjunto, las soluciones existentes cuyo costo es menor que el equivalente a 100 USD/tCO₂ —un precio de referencia para el carbono— pueden suponer la mitad de las reducciones de emisiones a nivel mundial para 2030.

Adaptación. Las soluciones basadas en la naturaleza y la gestión sustentable de la tierra han sido efectivas, al igual que la ecologización de las ciudades y la restauración de los ecosistemas. Los inversionistas pueden invertir directamente en estas soluciones o invertir en empresas que ya están aplicando prácticas sustentables como una señal para mejorar la situación. También existe una clara demanda de gestión del riesgo de desastres y redes de seguridad social, como seguros y reaseguros, y de mejora de las infraestructuras.

Cambio sistémico. Se ha avanzado en la planificación y aplicación de medidas de adaptación, así como en las soluciones de mitigación, pero el progreso sigue siendo desigual entre sectores y regiones. Esto pone de manifiesto la necesidad de un impulso político y de gobernanza a varios niveles, así como de cambios en el financiamiento. Los riesgos relacionados con el clima siguen estando sistemáticamente infravalorados, y la disponibilidad de capital es desigual entre sectores y zonas geográficas.

Como señalan los informes del IPCC, aunque no podamos alcanzar los escenarios de reducción de 1,5 o 2 grados, cualquier mejora con respecto a la situación actual de 4 grados será de ayuda. El mayor reto —quizás en todas las inversiones, climáticas o de otro tipo— es el tiempo. El cambio no será lineal, y es probable que continúen las dificultades a corto plazo, como la crisis energética del año pasado. Sin embargo, la ciencia es clara: invertir en la transición climática sigue siendo necesario.

Conclusiones para el inversionista:

- Las necesidades de inversión relacionadas con el clima siguen siendo grandes, y vemos una presión persistente sobre los gobiernos y las empresas para que las satisfagan.
- Invertir en la naturaleza. Las soluciones basadas en la naturaleza que pueden proteger los bosques, restaurar el capital natural y abordar la dependencia del crecimiento respecto a la naturaleza siguen siendo el área con mayor potencial de impacto. *Véase también: rendimiento agrícola.*
- Invertir en la mitigación. Invertir en toda la cadena de valor de la tecnología ecológica, desde la cadena de suministro de equipos de energía renovable hasta el financiamiento ecológico, como los sectores del *aire limpio y la reducción de las emisiones de carbono, la movilidad inteligente y la eficiencia energética.* Invertir a través de financiamiento innovador, como la renta fija sustentable temática.
- Invertir en la adaptación. El financiamiento climático público y privado se ha centrado cada vez más en el financiamiento de la adaptación, proporcionando oportunidades en *renta fija temática sustentable*, o invirtiendo en seguros e infraestructuras físicas y sociales.

Impacto en cuestiones sociales a través del capital riesgo

En un momento en el que aumenta la incertidumbre en los mercados mundiales, los mercados privados pueden diversificar las carteras al tiempo que se centran en la inversión de impacto (creando resultados medioambientales y sociales adicionales positivos y cuantificables además de rendimientos financieros competitivos). Como hemos señalado anteriormente, la inversión de impacto en los mercados privados y públicos fue de más de 1,1 billones de dólares en activos en 2022, según la Global Impact Investing Network.

Al igual que los principales inversionistas de capital riesgo, los inversionistas de impacto se centran en la creación de soluciones basadas en el mercado que pueden extenderse, es decir, aquellas que despliegan modelos de negocio y tecnologías sólidos para generar un amplio alcance y crecimiento en la próxima década. Aunque las inversiones de impacto pueden encontrarse en todo el espectro de inversiones en el mercado privado, encontramos un conjunto de oportunidades dentro del capital riesgo y el capital de crecimiento, ya que la capacidad de acelerar el cambio es mayor en las fases más tempranas.

En febrero, destacamos las oportunidades de inversión en varias temáticas medioambientales. Con el aumento de la conciencia de los consumidores y los inversionistas, las temáticas de carácter social son cada vez más atractivas. Muchos avances notables provienen de la biotecnología, la educación y la diversidad y la igualdad.

Biotechnología y terapias genéticas: Vemos oportunidades en los tratamientos virológicos y las terapias genéticas en fase inicial. La pandemia puso de relieve graves debilidades en nuestra respuesta colectiva a las enfermedades virales. Aunque prevaleció el ingenio humano y se desarrollaron y distribuyeron masivamente vacunas contra la COVID-19, muchas otras enfermedades virales — como la hepatitis, el VIH y el virus del papiloma humano (VPH) — siguen siendo retos que las empresas farmacéuticas y la sociedad en general deben enfrentar. Según PitchBook, los sectores biotecnológico y farmacéutico recaudaron alrededor de 31 000 millones de dólares en capital riesgo en Estados Unidos el año pasado, lo que supone un descenso del 21 % en comparación con 2021, pero registraron descensos mucho menos pronunciados que otros sectores, como el de tecnología financiera (-38 %) y el de tecnología de consumo (-54 %).

Educación: Creemos que las tecnologías y plataformas educativas seguirán desarrollándose. La creciente clase media mundial seguirá buscando oportunidades para avanzar en su educación. Al mismo tiempo, los profesionales de todo el mundo necesitarán actualizarse y recalificarse para preparar a las industrias para el futuro e impulsar la innovación. Recomendamos a los inversionistas de impacto que se centren en abordar dos verticales clave de las oportunidades en educación: la calidad y el acceso, siendo este último cada vez más relevante a la luz del debate en torno a la asequibilidad de la educación, y con la aparición de tecnologías digitales que permiten la educación en casa y el aprendizaje a distancia.

Diversidad e igualdad: El aumento de los ingresos y la riqueza de las minorías debería traducirse en beneficios económicos generales, mientras que los cambios en las empresas y el ascenso de la generación Z también podrían dar lugar a nuevos comportamientos y a una mayor atención a la forma en que las empresas abordan la diversidad y una

amplia gama de temas de sustentabilidad. Creemos que las empresas que sean capaces de mejorar su diversidad corporativa deberían beneficiarse de una "prima por diversidad" a través de una mejora de la innovación, un mayor crecimiento de las ventas y la rentabilidad. En los mercados privados, creemos que las oportunidades provienen de empresas que ofrecen soluciones al servicio de comunidades diversas, por ejemplo, a través de la inclusión financiera y el empoderamiento económico.

La selección de gestores y estrategias es fundamental para lograr el impacto. Recomendamos a los inversionistas que consideren el rigor de las capacidades de gestión del impacto junto con el potencial del gestor para ofrecer rendimientos financieros competitivos. Los inversionistas también deben ser conscientes de ciertos inconvenientes a la hora de invertir en mercados privados, incluido el riesgo de iliquidez.

Conclusiones para la inversión

- En nuestra opinión, el entorno actual es adecuado para las inversiones en mercados privados. Recomendamos selectividad en el capital riesgo y el capital de crecimiento, donde el descenso de las valoraciones puede verse como un riesgo a corto plazo, pero también como una atractiva oportunidad a largo plazo para entrar en el mercado.
- Las inversiones en fase inicial en tratamientos virológicos, tecnologías educativas y soluciones para la diversidad y la igualdad siguen acaparando un creciente conjunto de oportunidades de inversión impulsadas por la fuerte demanda de los consumidores y los cambios normativos.
- Las soluciones de mercado privado pueden ofrecer una forma de obtener exposición a inversiones de impacto para los inversionistas con un horizonte temporal adecuado y con capacidad para soportar periodos de bloqueo. La selección de gestores y un enfoque diligente de la inversión y la evaluación del impacto siguen siendo fundamentales.

Instantánea de rentabilidades

La tabla 1 muestra la rentabilidad relativa de una selección de índices líderes MSCI ASG, temáticas ASG y enfoques de renta fija en comparación con sus índices de referencia. No pretende ser una lista exhaustiva de enfoques o temas de IS disponibles para los inversionistas y solo representa segmentos de inversión sustentable en mercados públicos. Sin embargo, creemos que puede dar a los inversionistas una idea de la rentabilidad relativa de las estrategias de IS en comparación con sus equivalentes tradicionales. La distinta rentabilidad entre distintos índices líderes en ASG, la diversidad de temáticas y las exposiciones a renta fija ponen de manifiesto la importancia de la diversificación entre enfoques en carteras de IS. Consulte el informe *Perspectivas de inversión sustentable* publicado el 7 de febrero de 2023 para obtener más información sobre los índices seleccionados.

Puntos porcentuales de rendimiento superior de la IS frente al índice de referencia	%1M	% en lo que va del año	% 3A (anualiz.)	% 5A (anualiz.)
Renta variable (MSCI ESG Leaders frente al índice de referencia)				
Renta variable mundial	0,41	0,54	-0,60	0,30
Mercados emergentes	0,47	1,00	-0,68	0,04
Europa	0,25	0,61	-0,82	0,75
Asia-Pacífico	0,48	0,82	-0,52	0,24
China	2,96	2,52	-1,60	-0,65
EE. UU.	0,50	0,46	-0,26	0,50
En fase de mejora ASG (Rockefeller Improvers frente a renta variable de EE. UU.)	1,02	-0,20	0,25	2,01
Temáticas ASG				
MSCI Alternative Efficiency frente a MSCI World	-1,50	-12,71	6,99	2,49
Índice MSCI Agri & Food Chain frente a MSCI ACWI	0,33	-4,88	-3,97	0,25
S&P Water frente a S&P Global Equities	-0,22	0,23	0,90	3,63
Solactive Global Gender Equality frente a MSCI ACWI	-3,46	-2,46	-0,29	-0,82
Morningstar Minority Empowerment frente a renta variable de EE. UU.	1,57	2,83	1,13	ND
Renta fija				
Solactive Global MDB Bond 5-10 Yr frente a BBG Barc US Treasury 5-10 Yr	0,11	0,24	0,23	0,07
ICE BofA Green Bond frente a ICE BofA Global Corporate (PR)	0,85	0,01	-4,01	-3,11
ICE BofA Green Bond frente a ICE BofA Global Broad Market (PR)	0,36	0,41	-0,56	-1,52

Fuente: Bloomberg, UBS, a 31 de marzo de 2023. Todos los índices son de rentabilidad neta total, a menos que se indique lo contrario.

Activos no tradicionales

Las clases de activos no tradicionales son inversiones alternativas que incluyen fondos de inversión libre, capital riesgo, bienes inmuebles y futuros gestionados (colectivamente, "inversiones alternativas"). Las participaciones de los fondos de inversión alternativa se venden únicamente a inversionistas calificados, y solo mediante documentos de oferta que incluyen información sobre los riesgos, la rentabilidad y los gastos de dichos fondos, y que se insta a los clientes a leer detenidamente antes de suscribirlos y a conservarlos. La inversión en un fondo de inversión alternativa es especulativa y conlleva riesgos significativos. Específicamente, estas inversiones (1) no son fondos de inversión y no están sujetas a los mismos requisitos reglamentarios que los fondos de inversión; (2) pueden tener una rentabilidad volátil, y los inversionistas pueden perder la totalidad o una parte sustancial de su inversión; (3) pueden recurrir al apalancamiento y a otras prácticas de inversión especulativa que puedan aumentar el riesgo de pérdida de la inversión; (4) son inversiones a largo plazo e ilíquidas, por lo general no hay un mercado secundario para las participaciones de los fondos y no se espera que se desarrolle ninguno; (5) las participaciones de los fondos de inversión alternativa generalmente serán ilíquidas y estarán sujetas a restricciones a la transferencia; (6) pueden no estar obligadas a proporcionar información periódica sobre precios o valoración a los inversionistas; (7) por lo general, implican estrategias fiscales complejas y puede haber retrasos en la distribución de información fiscal a los inversionistas; (8) están sujetas a comisiones elevadas, incluidas las comisiones de gestión y otros honorarios y gastos, lo que mermará los beneficios.

Las participaciones de fondos de inversión alternativa no son depósitos ni obligaciones ni están garantizadas o avaladas por ningún banco u otra institución depositaria asegurada, ni están aseguradas federalmente por la Corporación Federal de Seguros de Depósitos, el Consejo de la Reserva Federal ni ningún otro organismo público. Los inversionistas potenciales deben entender estos riesgos y tener la capacidad y la disposición financiera para aceptarlos durante un periodo de tiempo prolongado antes de realizar una inversión en un fondo de inversión alternativa y deberían considerar un fondo de inversión alternativa como complemento a un programa de inversión general.

Además de los riesgos que se aplican a las inversiones alternativas en general, los siguientes son riesgos adicionales relacionados con una inversión en estas estrategias:

- **Riesgo de fondos de inversión libre:** Existen riesgos específicamente asociados a la inversión en fondos de inversión libre, que pueden incluir riesgos asociados a la inversión en ventas en corto, opciones, acciones de pequeña capitalización, "bonos basura", derivados, valores en dificultades, valores no estadounidenses e inversiones ilíquidas.
- **Futuros gestionados:** Existen riesgos específicamente asociados a la inversión en programas de futuros gestionados. Por ejemplo, no todos los gestores se centran en todas las estrategias en todo momento y las estrategias de futuros gestionados pueden tener elementos direccionales sustanciales.
- **Mercado inmobiliario:** Existen riesgos específicamente asociados a la inversión en productos inmobiliarios y en sociedades de inversión inmobiliaria. Implican riesgos asociados con la deuda, cambios adversos en las condiciones generales de la economía o del mercado local, cambios en las leyes o reglamentos gubernamentales, fiscales, inmobiliarios y urbanísticos, riesgos asociados con las exigencias de capital y, para algunos productos inmobiliarios, los riesgos asociados con la capacidad de calificar para un tratamiento favorable en virtud de las leyes tributarias federales.
- **Capital riesgo:** Existen riesgos específicamente asociados a la inversión en capital riesgo. Las solicitudes de capital pueden realizarse con un preaviso breve y el incumplimiento de las solicitudes de capital puede dar lugar a consecuencias adversas significativas, entre las que se incluyen, por ejemplo, una pérdida total de la inversión.
- **Riesgo cambiario/de divisas:** Los inversionistas en títulos de emisores ubicados fuera de los Estados Unidos deben ser conscientes de que incluso para los títulos denominados en dólares estadounidenses, las variaciones en la tasa de cambio entre el dólar estadounidense y la moneda nacional del emisor pueden tener efectos inesperados en el valor de mercado y la liquidez de dichos títulos. Estos títulos también pueden verse afectados por otros riesgos (como cambios políticos, económicos o normativos) que un inversionista estadounidense puede no conocer fácilmente.

Las opiniones de inversión de la UBS Chief Investment Office ("CIO") son elaboradas y publicadas por Global Wealth Management, una división de UBS Switzerland AG (regulada por la FINMA en Suiza) o sus entidades asociadas ("UBS").

Las perspectivas de inversión se han elaborado de conformidad con los requisitos legales diseñados para promover la **independencia del análisis de inversión**.

Análisis genérico de inversiones - Información sobre riesgos:

Esta publicación reviste carácter **meramente informativo** y no tiene como fin constituir una oferta o invitación a ofrecer, comprar o vender ninguna inversión ni ningún otro producto específico. El análisis que aquí figura no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos de inversión, las estrategias de inversión ni la situación y las necesidades financieras particulares de ningún destinatario en concreto. Este se basa en numerosos supuestos. Unos supuestos diferentes podrían dar lugar a resultados sustancialmente distintos. Determinados servicios y productos están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse en todo el mundo sin restricciones o pueden no ser aptos para la venta a todos los inversionistas. La información y las opiniones expresadas en este documento se han obtenido de fuentes consideradas confiables y de buena fe, pero no se ofrece ninguna declaración o garantía, expresa o implícita, en cuanto a su exactitud o integridad (salvo las declaraciones relativas a UBS). La información y las opiniones, así como las previsiones, las estimaciones y los precios indicados, tienen vigencia solo para la fecha de este informe y están sujetos a cambios 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 criterios diferentes.

En ninguna circunstancia podrá utilizarse el presente documento o la información que contiene (incluidas las previsiones, el valor, el índice u otro importe calculado ["Valores"]) para cualquiera de los siguientes fines: (i) evaluación o fines contables; (ii) para determinar los importes adeudados o por pagar, el precio o el valor de cualquier instrumento financiero o contrato financiero; o (iii) para medir el rendimiento de cualquier instrumento financiero, inclusive, sin limitación, con el fin de replicar la rentabilidad o el rendimiento de cualquier Valor o de definir la asignación de activos de la cartera o de calcular las comisiones de rentabilidad. Al recibir este documento y la presente información, se considerará que usted declara y garantiza a UBS que no utilizará este documento ni se basará en esta información para ninguno de los fines citados anteriormente. UBS y cualesquiera de sus administradores o empleados podrán tener derecho en cualquier momento a mantener posiciones largas o cortas en los instrumentos de inversión mencionados en el presente documento, realizar operaciones que impliquen instrumentos de inversión pertinentes en calidad de titular o agente, o prestar cualesquiera otros servicios o tener agentes que actúen como administradores, bien para o por cuenta del emisor, del propio instrumento de inversión o para o por cuenta de cualquier empresa vinculada comercial o financieramente con tales emisores. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas la compra, la venta o la tenencia de valores) tomadas por UBS y sus empleados pueden diferir de las opiniones expresadas en las publicaciones de análisis de UBS o ser contrarias a ellas. Es posible que algunas inversiones no sean fácilmente realizables, ya que el mercado de los títulos no es líquido y, por tanto, valorar la inversión e identificar el riesgo al que está expuesto puede ser difícil de cuantificar. UBS se basa en barreras de información para controlar el flujo de información contenida en uno o varios ámbitos de UBS, en otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. La negociación de futuros y opciones no es adecuada para todos los inversionistas, ya que existe un riesgo considerable de pérdida y pueden producirse pérdidas superiores a la inversión inicial. La rentabilidad pasada de una inversión no es garantía de su rentabilidad futura. Previa petición, se pondrá a disposición de los interesados información adicional. Algunas inversiones pueden sufrir grandes y repentinas caídas de valor y, en el momento de su realización, podría recibir menos de lo invertido o tener que pagar más. Las variaciones de las tasas de cambio pueden tener un efecto adverso sobre el precio, el valor o los ingresos de una inversión. Los analistas responsables de la elaboración de este informe podrán interactuar con el personal de la mesa de negociación, el personal de ventas y otros sectores con el fin de reunir, sintetizar e interpretar información de mercado.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias individuales y puede estar sujeto a cambios 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. Necesariamente, no podemos tener en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera y las necesidades particulares de nuestros clientes, por lo que le recomendamos que se procure asesoramiento financiero y fiscal sobre las implicaciones (incluidas las fiscales) de invertir en cualesquiera de los productos aquí mencionados.

Este material no podrá reproducirse ni podrán distribuirse copias sin la autorización previa de UBS. Salvo acuerdo en contrario por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y la transmisión de este material a terceros por cualquier motivo. UBS no acepta responsabilidad alguna por posibles reclamaciones o demandas presentadas por terceros en relación con el uso o la distribución de este material. Este informe deberá distribuirse únicamente de acuerdo con las circunstancias permitidas por la legislación aplicable. Para obtener información sobre las formas en las que la CIO aborda los conflictos y mantiene la independencia de sus opiniones de inversión y oferta de publicaciones y las metodologías de análisis y de calificación, puede visitar www.ubs.com/research-methodology. Puede solicitar a su asesor personal información adicional sobre los autores que han colaborado en esta publicación y otras publicaciones de CIO a las que se haga referencia en este informe, así como copias de informes anteriores sobre este tema.

La inversión en opciones y futuros no es recomendable para todos los inversionistas; operar con estos instrumentos conlleva riesgos y ello podría ser apropiado solamente para inversionistas sofisticados. Para obtener una descripción completa de los riesgos relacionados con las opciones, deberá consultar "Las características y los riesgos de las opciones estandarizadas" antes de comprar o vender opciones. Puede leer el documento en <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> o solicitar una copia a su asesor financiero.

La inversión en productos estructurados entraña riesgos considerables. Recomendamos leer el material de oferta correspondiente para obtener un análisis detallado de los riesgos de invertir en cualquier producto estructurado en particular. Las inversiones estructuradas son obligaciones sin garantía de un emisor dado, con una rentabilidad ligada al rendimiento de un activo subyacente. Según las condiciones de la inversión, los inversionistas podrían perder la totalidad o una parte sustancial de su inversión según el rendimiento del activo subyacente. Por otro lado, los inversionistas también podrían perder toda su inversión si el emisor se declara insolvente. UBS 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 un producto estructurado no equivale a invertir directamente en el activo subyacente. La liquidez de las inversiones estructuradas puede ser limitada o nula y los inversionistas 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 cláusulas de rescate y, si una inversión estructurada se rescata anticipadamente, los inversionistas no obtendrían ningún

rendimiento adicional y podrían no ser capaces de reinvertir en inversiones similares con condiciones similares. Las inversiones estructuradas incluyen costos 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 y sus empleados no proporcionan asesoramiento fiscal. Se recomienda a los inversionistas que consulten sobre su situación tributaria con su propio asesor fiscal antes de invertir en cualquier título.

Información importante sobre las estrategias de inversión sustentable: Las estrategias de inversión sustentable tienen como objetivo considerar e integrar los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en el proceso de inversión y la construcción de carteras. Las estrategias en las diferentes geografías y estilos ejecutan el análisis de ASG e incorporan los resultados de diferentes maneras. La integración de factores ASG o consideraciones de inversión sustentable puede inhibir la capacidad del gestor de carteras de participar en ciertas oportunidades de inversión que de otro modo coincidirían con su objetivo de inversión y otras estrategias principales de inversión. Las rentabilidades de una cartera que consta principalmente de inversiones sustentables pueden ser más altas o más bajas que las de carteras que no tienen en cuenta los factores ASG, las exclusiones y otros problemas de sustentabilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para tales carteras pueden ser diferentes. Las empresas podrían no alcanzar necesariamente los estándares de alto rendimiento en todos los aspectos ASG o en cuestiones de inversión sustentable. Tampoco hay garantías de que las compañías cumplan las expectativas en relación con la responsabilidad social, la sustentabilidad o la rentabilidad con impacto.

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

EE. UU.: Distribuido a personas estadounidenses por UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, subsidiarias 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 afiliadas de UBS AG. **UBS Financial Services Inc. acepta la responsabilidad por el contenido de un informe elaborado por una afiliada no estadounidense, cuando distribuye informes a personas estadounidenses.** Todas las transacciones realizadas por una persona estadounidense con los valores mencionados en este informe deben efectuarse a través de un intermediario de bolsa registrado en los Estados Unidos afiliado a UBS y no a través de una entidad afiliada no estadounidense. El contenido de este informe no ha sido ni será aprobado por ninguna autoridad de valores o de inversión en los Estados Unidos o en otra jurisdicción. UBS Financial Services Inc. no actúa como asesor municipal de ninguna entidad municipal o persona obligada en el sentido del Artículo 15B de la Ley del Mercado de Valores (Securities Exchange Act) (la "Norma de Asesores Municipales") y las opiniones o puntos de vista aquí contenidos no pretenden ser, ni constituyen, asesoramiento en el sentido de la Norma de Asesores Municipales.

Para obtener información por países, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-qr o consulte con su asesor personal para obtener la cláusula de exención de responsabilidad completa.

Versión A/2023. CIO82652744

© UBS 2023. El símbolo de las llaves y UBS son marcas registradas y no registradas de UBS. Todos los derechos reservados.