

Las elecciones en México y el difícil legado fiscal

Invirtiendo en México

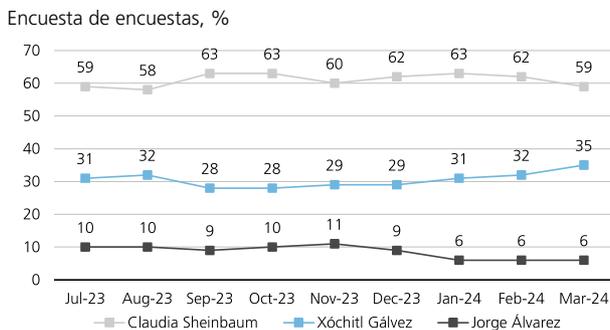
Authors: Gabriela Soni, Head of Investment Strategy, CIO Mexico, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V.; Laura Assis Iragorri, Analyst, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V.; Pedro Quintanilla-Dieck, CFA, Senior Emerging Markets Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Alejo Czerwonko, Chief Investment Officer Emerging Markets Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

- Las próximas elecciones en México serán las más grandes de la historia. Sin embargo, no esperamos que provoquen una volatilidad considerable en los activos locales, dada la probabilidad de continuidad de la política en el país. Las elecciones estadounidenses podrían plantear riesgos mayores.
- Creemos que el próximo Gobierno mantendrá una gestión macroeconómica responsable. No obstante, se pondrá a prueba la solidez de las finanzas públicas de México y habrá que tomar decisiones fiscales difíciles.
- Es probable que el peso mexicano se mantenga resiliente de cara a las elecciones. Mantenemos una opinión positiva sobre la deuda corporativa mexicana denominada en USD. Pasamos a neutrales en bonos en moneda local, que antes considerábamos atractivos, ya que Banxico sigue sin comprometerse a nuevos recortes. Preveemos que la renta variable mexicana se comporte de manera similar al resto de mercados emergentes en los próximos meses.



Fuente: Getty images

Fig. 1: Sheinbaum tiene una ventaja significativa sobre Gálvez



Fuente: Oraculus y UBS, datos de marzo de 2024

Las elecciones mexicanas del 2 de junio serán las más importantes de la historia del país. Además de elegir presidente, los votantes elegirán a todos los miembros de las dos cámaras del Congreso, a nueve gobernadores y a varios legisladores locales, es decir, a unos 19.000 funcionarios en total.

Hasta ahora, los activos mexicanos no se han visto afectados por las elecciones. A pesar del reciente aumento de la volatilidad, el peso mexicano se apreció un 15% respecto al dólar en 2023 y se mantiene entre las divisas con mejor rendimiento en lo que va de año. La volatilidad implícita también sigue siendo inferior a la de varios países de la región. Los diferenciales del EMBI+ de México, una medida del riesgo soberano, se han mantenido relativamente dentro de los márgenes este año, en consonancia con los de estados soberanos de calificación similar.

Creemos que esto está justificado dado que las elecciones presidenciales no parecen competitivas, y parece anticiparse la victoria de Claudia Sheinbaum. A menos de dos meses de las elecciones, las encuestas muestran a Claudia Sheinbaum con una ventaja de dos dígitos sobre la principal candidata de la oposición, Xóchitl Gálvez (Fig. 1).

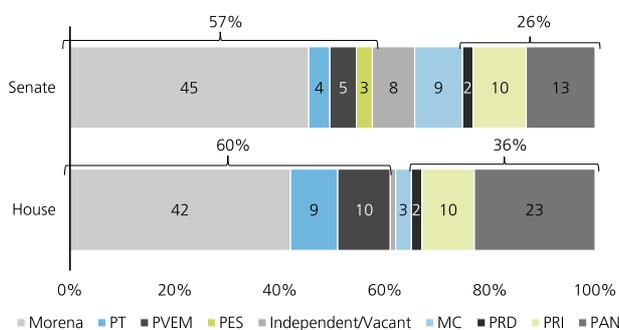
Dicho esto, parece poco probable que el partido gobernante Morena obtenga la mayoría calificada de dos tercios en el Congreso, necesaria para aprobar reformas constitucionales. Por consiguiente, el riesgo que plantean los grandes cambios legislativos parece limitado. Además, la situación macroeconómica fundamental de México sigue siendo sólida, aunque el panorama fiscal puede resultar más difícil.

Escenarios electorales

A continuación describimos los escenarios electorales que prevemos y la posible reacción del mercado.

Moderación (60% de probabilidad): A pesar de la amplia ventaja de la Sra. Sheinbaum en las encuestas, la transmisión del voto presidencial al Congreso no es una relación uno a uno, debido a los métodos utilizados para la asignación de escaños. Nuestro escenario básico es que la oposición alcance la mayoría en al menos una cámara del Congreso, dado que el capital político de Morena se ha reducido, como muestran las elecciones de mitad de legislatura de 2021, cuando la coalición perdió la mayoría calificada en la Cámara Baja (Fig. 2).

Fig. 2. La coalición de Morena perdió terreno en las elecciones de mitad de legislatura de 2021
Composición actual del Congreso.



Fuente: Congreso de México y UBS, datos de abril de 2024.

Las elecciones a gobernador en nueve estados también sugieren que asegurar la mayoría en el Congreso no será sencillo para Morena. Las encuestas muestran que Morena ganará las elecciones en tres estados (Chiapas, Puebla y Tabasco), la oposición se quedará con otros tres (Guanajuato, Jalisco y Yucatán) y el resto estarán más competidos (Ciudad de México, Morelos y Veracruz).

La campaña de Sheinbaum se basa en un programa que hace hincapié en cierto grado de continuidad política, aunque apunta a una mayor flexibilidad en algunas áreas clave. Aunque no esperamos que se desvíe notablemente de las políticas del presidente López Obrador, creemos que podría adoptar un enfoque más pragmático hacia la inversión privada. Por ejemplo, parece más receptiva a la participación del sector privado en el suministro de energías renovables, y considera que las asociaciones público-privadas son un método viable para desarrollar proyectos de infraestructuras.

En nuestra opinión, un gobierno de Sheinbaum necesitaría asegurar recursos y establecer un consenso con los actores del sector privado, dadas las restricciones presupuestarias y un capital político más limitado. No obstante, prevalecería un enfoque centrado en el Estado.

Reacción prevista del mercado: neutral. Si la oposición alcanza la mayoría en al menos una cámara del Congreso, se limitaría la capacidad de Morena para aprobar leyes sin pactar con los demás partidos. Un posible enfoque en capitalizar las oportunidades de relocalización podría, con el tiempo, desencadenar una reacción positiva en los activos mexicanos, aunque la continuidad de este optimismo dependería en última instancia de los detalles de la implementación.

Concentración de poder (30% de probabilidad): Si Morena gana con una amplia mayoría en el Congreso, las facciones más radicales del partido podrían influir considerablemente para impulsar una agenda disruptiva, como reformas del poder judicial, del instituto nacional electoral y del sistema de pensiones. Incluso si Morena se queda un poco corto y no alcanza una mayoría de dos tercios, los partidos de la oposición podrían oscilar y favorecer a Morena en temas que podrían afectar significativamente al entorno de los negocios.

Morena también puede aumentar su influencia sobre la Suprema Corte nombrando magistrados políticamente afines o cambiando la Constitución para elegir a los miembros del poder judicial por voto popular. En diciembre, el recién elegido presidente nombrará a un nuevo juez de la Suprema Corte. Si Sheinbaum gana, para fin de año Morena podría haber designado a 4 miembros de los 11 que integran la Suprema Corte, con lo que lograría la minoría necesaria para evitar que cualquier ley sea declarada inconstitucional.

Reacción prevista del mercado: negativa. El mercado vería mal una victoria abrumadora de Morena, ya que facilitaría la aprobación de gran parte de las propuestas legislativas para cambiar la Constitución que el actual presidente López

Obrador presentó en febrero y afectaría al sistema de mecanismos de control y equilibrio del país.

Gobierno orientado a los inversores (10% de probabilidad): Si la oposición gana y alcanza la mayoría en al menos una cámara del Congreso, la confianza del sector privado mejoraría en medio de un menor riesgo regulatorio. Un gobierno de Gálvez probablemente aplicaría políticas más favorables para el mercado y se esforzaría por garantizar la seguridad jurídica de las inversiones.

De ser elegida, Gálvez se ha comprometido a encontrar una solución operativa y financiera global para la petrolera estatal Pemex, así como a reanudar las rondas de licitaciones en petróleo y gas. Probablemente fomentaría la participación del sector privado en las infraestructuras para mejorar la fiabilidad del suministro de agua y aprovechar las oportunidades de relocalización.

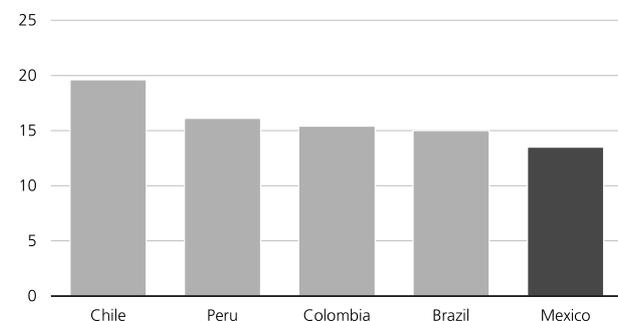
Reacción prevista del mercado: positiva. El programa de la Sra. Gálvez es favorable a las empresas. La pregunta que nos hacemos es hasta qué punto un panorama político dividido, con la mayoría de los gobiernos locales controlados por Morena, permitiría la reforma. También preocupa que haya posibles fricciones tras las elecciones en las que la actual administración podría no reconocer una victoria reñida de la Sra. Gálvez.

El legado es probablemente una inevitable reforma fiscal

Si bien México demostró disciplina fiscal en los primeros años de la administración del presidente López Obrador, los acontecimientos recientes indican una tendencia más preocupante. La Secretaría de Hacienda estima que en 2024 el déficit público alcanzará el 5,9% del PIB, el más alto en más de tres décadas. Es preocupante que puedan persistir porcentajes de déficit más amplios, sobre todo si se posponen los esfuerzos por aumentar los ingresos fiscales (Fig. 3).

Fig. 3. México tiene los impuestos como proporción del PIB más bajos de la región

Ingresos tributarios como % del PIB.



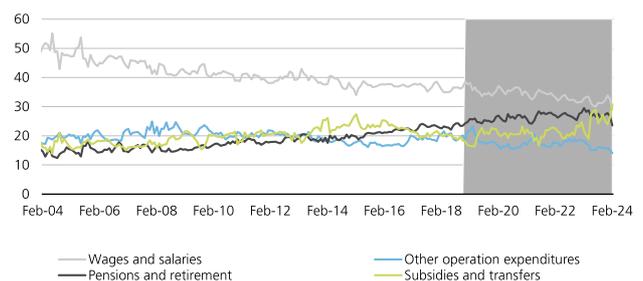
Fuente: Banco Mundial y UBS, datos de 2022 o últimos datos disponibles.

La Secretaría de Hacienda ha propuesto importantes recortes de gastos para 2025, pero su aplicación podría plantear dificultades dada la presión sobre el gasto del Gobierno entrante. Aunque ninguno de los candidatos ha mostrado interés en debatir una posible reforma fiscal durante sus campañas, la Sra. Sheinbaum declaró su intención de centrarse inicialmente en medidas más estrictas para el cumplimiento de las obligaciones tributarias. En nuestra opinión, parece difícil evitar una reforma fiscal.

Recientemente, el gasto ha aumentado, los programas sociales se están ampliando y es difícil reducir los pagos de intereses y pensiones (Fig. 4). Las dos principales candidatas presidenciales han manifestado su intención de aumentar el gasto en programas sociales, favoreciendo la educación y sanidad de forma más destacada que la actual administración. Además, el Gobierno recién elegido puede tener sus propios planes ambiciosos de infraestructuras.

Fig. 4. El gasto en subsidios y transferencias ha aumentado considerablemente

Promedio de tres meses de gastos corrientes programables, en términos desestacionalizados.



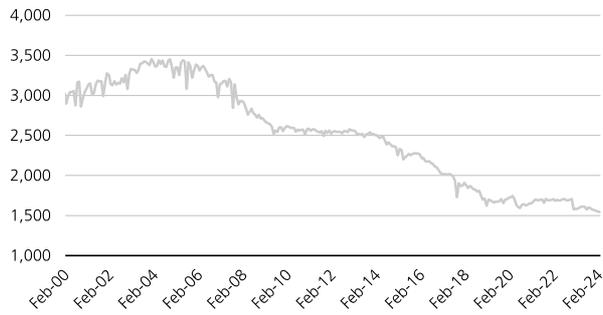
Fuente: Secretaría de Hacienda y UBS, datos de febrero de 2024.

La incertidumbre en torno a Pemex también puede suponer una amenaza para las cuentas fiscales de México. Desde el inicio de la administración actual, Pemex ha recibido en promedio 1% del PIB en asistencia financiera al año. Con un repunte previsto de las amortizaciones de deuda para 2026, mayores necesidades de inversión, una producción de petróleo en mínimos históricos y las actividades de refinamiento que siguen siendo una operación deficitaria para Pemex, es poco probable que el Gobierno pueda retirar su apoyo sin introducir otros cambios estructurales (Fig. 5). Estas serán probablemente las principales preocupaciones en el frente fiscal.

Fig. 5. La producción de petróleo de Pemex, en mínimos históricos

Miles de barriles

Invirtiendo en México



Fuente: Pemex y UBS, datos de febrero de 2024.

En conclusión, a medida que el país se aproxima a estas elecciones, será crucial mantener la gestión macroeconómica prudente que ha caracterizado a México durante décadas. Se pondrá a prueba la reputación del país de tener unas finanzas públicas sanas. El enfoque que adopte la próxima administración respecto a la política fiscal y energética, y el apoyo a Pemex determinará en gran medida el futuro del grado de inversión del país.

Perspectivas de inversión

USD/MXN

La subida de las tasas estadounidenses, junto con el aumento del riesgo geopolítico, ha impactado las divisas de los mercados emergentes en las últimas semanas, incluido el peso mexicano. No obstante, creemos que los fundamentales del peso siguen siendo positivos (es decir, tasas reales elevadas y balanza de pagos sana).

Vemos un MXN resiliente de cara a las elecciones, dada la probabilidad de cierta continuidad política en el país y un diferencial de tipos de interés favorable con Estados Unidos. Las [elecciones estadounidenses podrían plantear mayores riesgos](#) para el MXN, dadas las cuestiones de inmigración que impactan la relación comercial entre EE.UU. y México, y la incertidumbre del ciclo bajista de la Reserva Federal. Nuestras previsiones de final de trimestre para el par USD/MXN son 17,1 para el 2T24, 17,3 para el 3T24, 17,2 para el 4T24 y 17,0 para el 1T25.

Bonos en moneda local

En cuanto a los bonos en moneda local, pasamos de considerarlos atractivos a neutrales. Banxico sigue sin comprometerse a nuevos recortes. Un recorte en mayo parece ahora improbable dada la reciente subida de los precios del petróleo, la persistencia de la inflación subyacente, el elevado déficit fiscal y el riesgo cada vez mayor de que la Fed mantenga las tasas más altas durante más tiempo. La economía mexicana también se está desacelerando a un ritmo mucho más lento de lo previsto anteriormente.

Si bien la valoración de los bonos denominados en MXN sigue siendo atractiva, creemos que el escenario que actualmente se espera en los mercados es justo y no vemos ningún catalizador que pueda desencadenar un repunte a corto plazo. La valoración del mercado implica una probabilidad del 80% de que Banxico recorte la tasa 50 puntos básicos antes de septiembre de este año, un grado de relajación relativamente tímido. Esto parece justo, pero creemos que la balanza de riesgos está sesgada a favor de que Banxico no baje la tasa.

Por lo tanto, creemos que podrían surgir oportunidades en bonos denominados en MXN cuando veamos señales que permitan a Banxico bajar la tasa más de lo anticipado, como una reducción del gasto fiscal, una inflación menos persistente en EE.UU. y señales de que la economía mexicana se esté desacelerando con más fuerza.

Bonos corporativos denominados en USD

A pesar del difícil panorama fiscal, parece improbable una baja en la calificación crediticia de la deuda pública en el futuro inmediato, ya que los niveles de deuda relativamente bajos de México ofrecen un colchón sustancial, en nuestra

opinión. Creemos que las agencias calificadoras esperarán a la estrategia de consolidación fiscal de la próxima administración, incluido un plan para Pemex, antes de considerar un cambio en la perspectiva de la calificación soberana del país (actualmente Estable en todas las agencias principales).

No prevemos un gran deterioro de los diferenciales crediticios soberanos de cara a las elecciones, ya que nuestro escenario base parece estar ya incorporado al mercado. Sin embargo, la posibilidad de una sorpresa positiva en rendimiento parece limitada.

Mantenemos una opinión positiva sobre la deuda corporativa mexicana. Nuestra cobertura incluye grandes empresas de escala mundial y filiales que operan en el extranjero, lo que mitiga el riesgo soberano subyacente. Sus equipos directivos cuentan con un historial probado de adecuarse a las distintas fases del ciclo económico y de tener balances líquidos. No es exactamente el caso de las entidades estatales, pero creemos firmemente que recibirán apoyo gubernamental cuando lo necesiten.

Renta variable (en USD)

Una administración potencialmente más pragmática con una estrategia clara para capitalizar las oportunidades de relocalización sería vista positivamente por los mercados. Sin embargo, consideramos que el aumento del ruido político hacia las elecciones en EE.UU. puede afectar la renta variable. Preveemos que la renta variable mexicana se comporte de manera similar al resto de mercados emergentes en los próximos meses.

Anexo

Inversiones en mercados emergentes

Los inversores deben ser conscientes de que los activos de los mercados emergentes están sujetos, entre otros, a posibles riesgos derivados de la volatilidad de las divisas y a cambios bruscos en el coste del capital y en las perspectivas de crecimiento económico, así como a riesgos normativos y sociopolíticos, al riesgo derivado de los tipos de interés y a un mayor riesgo crediticio. A veces, los activos pueden ser muy poco líquidos y las condiciones de liquidez pueden empeorar bruscamente. 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 por lo general 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 puede recomendar de tanto en tanto algunos bonos no inscritos conforme a las leyes federales o estatales sobre valores. Estos bonos pueden 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.

Se aconseja a los inversores interesados en mantener bonos a largo plazo que seleccionen los valores de los estados soberanos con las calificaciones 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 legislación 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 va dirigida únicamente a inversores avanzados o institucionales establecidos en México. Los informes de investigación reflejan exclusivamente las opiniones de los analistas encargados de cada informe. La compensación del analista o analistas que elaboraron el presente informe la determina exclusivamente la dirección de Research y la alta dirección de cualquier entidad del Grupo UBS para la que dichos 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"), que forman parte de UBS Group AG (el «Grupo UBS»). El Grupo UBS incluye a Credit Suisse AG, sus subsidiarias, sucursales y filiales. Al final de este apartado figura una cláusula de exención de responsabilidad adicional relativa a la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse.

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.

Diferentes áreas, grupos y personal dentro del Grupo UBS pueden elaborar y distribuir productos de análisis **independientes entre sí**. Por ejemplo, las publicaciones de análisis de **CIO** las elabora UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** lo elabora UBS Investment Bank. **Las metodologías de análisis y los sistemas de calificación de cada organización de análisis pueden diferir**, por ejemplo, en términos de recomendaciones de inversión, horizonte de inversión, hipótesis de modelos y métodos de valoración. En consecuencia, a excepción de ciertas previsiones económicas (en cuya elaboración UBS CIO y UBS Global Research podrían colaborar), las recomendaciones de inversión, las calificaciones, los objetivos de precios y las valoraciones facilitadas por cada una de las organizaciones de análisis pueden ser diferentes o desiguales. Usted deberá consultar cada producto de análisis correspondiente para informarse de su metodología y sistema de calificaciones. No todos los clientes podrían tener acceso a todos los productos de cada organización. Cada producto de análisis se rige por las políticas y procedimientos de la organización que lo elabora.

La compensación del/de los analista(s) que elaboró/elaboraron este informe viene determinada en exclusiva por la gestión de análisis y por la alta dirección (que no incluye a la banca de inversión). La compensación de los analistas no se basa en los ingresos por banca de inversión, ventas y negociación o negociación principal; sin embargo, la compensación podría estar relacionada con los ingresos del Grupo UBS en su conjunto, del cual forman parte las áreas de banca de inversión, ventas y negociación y negociación principal.

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-methodology. 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.

Información importante sobre Estrategias de Inversión Sostenible: Las estrategias de inversión sostenible tienen como objetivo considerar e integrar el análisis de los factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) en el proceso de inversión y la construcción de las carteras. Las estrategias en los diferentes mercados geográficos ejecutan el análisis ESG e incorporan los hallazgos de diferentes maneras. La

incorporación de factores ESG a las consideraciones de Inversión sostenible puede inhibir la capacidad de UBS de participar en o asesorar sobre ciertas oportunidades de inversión que de otro modo serían congruentes con los objetivos de inversión del Cliente. Las rentabilidades de una cartera que incorpora factores ESG o consideraciones de Inversión sostenible pueden ser más altas o más bajas que las de carteras respecto a las que UBS no tiene en cuenta los factores ESG, las exclusiones u otros problemas de sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para tales carteras pueden ser diferentes.

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 solamente 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 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 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.

Cláusula de exención de responsabilidad adicional relativa a la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse

Recibe este documento en calidad de cliente de la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse. Sus datos personales se tratarán de conformidad con lo dispuesto en la declaración de privacidad de Credit Suisse, a la que puede acceder desde su domicilio a través del sitio web oficial de Credit Suisse: <https://www.credit-suisse.com>. Para ofrecerle los materiales comerciales relacionados con sus productos y servicios, UBS Group AG y sus subsidiarias pueden tratar sus datos personales básicos (p.ej., datos de contacto como el nombre o la dirección de correo electrónico) hasta que nos informe de que ya no desea recibirlos. Puede optar por no recibir estos materiales en cualquier momento informando a su director de relaciones. Excepto como se especifique de otro modo en el presente y/o dependiendo de la entidad local de Credit Suisse de la que usted esté recibiendo este informe, este informe lo distribuye Credit Suisse AG, autorizada y regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA). Credit Suisse AG es una empresa del Grupo UBS.

Versión A/2024. CIO82652744

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