

UBS House View

Monthly Letter | 22 de febrero de 2024 | Chief Investment Office GWM, Investment Research
Traducción: 29 de febrero de 2024

Valores estadounidenses de gran capitalización

Pese a las fuertes ganancias recientes, creemos que los inversores siguen necesitando una asignación central a acciones estadounidenses de gran capitalización como pilar fundamental de su cartera.

Exposición diversificada

Las acciones internacionales y las de baja capitalización ofrecen exposición a un espectro más amplio de posibles catalizadores del crecimiento.

Oportunidades más allá de las acciones

Consideramos que los bonos y los activos alternativos también son pilares que pueden ayudar a suavizar las rentabilidades de la cartera.

Asignación de activos

Preferimos la renta fija de calidad. Dentro de las acciones, nos gustan las de calidad, el sector tecnológico estadounidense y los mercados emergentes, incluido India.



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

 **Sígame en LinkedIn**
[linkedin.com/in/markhaefele](https://www.linkedin.com/in/markhaefele)



Nuestras opiniones en vivo con sesión de preguntas y respuestas

El próximo livestream mensual global de CIO tendrá lugar el 27 de febrero. [Unirse aquí.](#)

Este informe ha sido elaborado por UBS AG. Se ruega leer atentamente el aviso legal y las advertencias importantes que figuran al final del documento.

Cuatro cosas que no pueden faltar en una gran cartera

En el imaginario popular, un mercado alcista trae consigo una mezcla de optimismo, entusiasmo y exuberancia. Aun así, con frecuencia puede sentirse cierta intranquilidad que opaca el regocijo. Quienes tienen ganancias contables se preguntan si es momento de realizar los beneficios y quienes tienen excedentes de efectivo van cambiando de estado, del temor a perderse algo (FOMO) al temor simplemente a perder (FOLO).

Todas estas emociones están en juego hoy día. El S&P 500 ha subido alrededor de un 40% desde los mínimos de octubre de 2022, en tanto las acciones apodadas las «Siete Magníficas» relacionadas con la tecnología acumulan una revalorización del 140%, por término medio, en el mismo periodo.

Para hacer frente a este contexto se requiere un fuerte enfoque en la estrategia y en las tácticas. A la luz de esta coyuntura, en esta carta analizo por qué, a pesar de estas grandes ganancias, creemos que los inversores deben seguir manteniendo una asignación central a acciones estadounidenses de gran capitalización. Sin embargo, en vista de que el futuro de muchas carteras depende cada vez más de lo que suceda no solo con un grupo de empresas con altas valoraciones, también analizo por qué las acciones estadounidenses de gran capitalización solo deben representar uno de los cuatro pilares fundamentales que los inversores deben tener en sus carteras.



El cambio tecnológico, la concentración excesiva, el cambio en las expectativas de tasas de interés y la incertidumbre geopolítica son algunos de los factores que convierten a este momento en un punto crítico para que los inversores revisen sus asignaciones a estos cuatro pilares y corregir cualquier deficiencia o exceso en las asignaciones si los hubiera. Creemos que el equilibrio adecuado entre acciones estadounidenses de gran capitalización, acciones internacionales y de pequeña capitalización, bonos de calidad y activos alternativos puede permitir a los inversores posicionarse para obtener rentabilidades a largo plazo mientras transitan los riesgos a corto plazo.

Pilar n.º 1: Valores estadounidenses de gran capitalización

Las acciones estadounidenses de gran capitalización deben conformar una porción significativa de las asignaciones a renta variable.

¿Por qué?

Las acciones tecnológicas estadounidenses están encabezando la revolución de la IA. Creemos que la inteligencia artificial generativa será el tema de crecimiento de la década y estimamos que los ingresos generados por la IA crecerán aproximadamente a razón de un 70% anual hasta 2027. Recientemente, los fuertes resultados de Nvidia en el cuarto trimestre y sus previsiones sugieren que las tendencias de gasto en infraestructura de IA serán sólidas en general.

La IA generativa es una historia poco habitual porque, desde sus comienzos, muchas de las empresas de la industria ya tienen presencia en varias etapas de su cadena de suministro, desde la nube hasta el hardware conectado y el diseño de modelos de lenguaje a gran escala y las aplicaciones que los usan. Prácticamente todas estas empresas son grandes corporaciones en el sector tecnológico estadounidense.

Gracias a esa ventaja, creemos que los grandes actores podrían crecer todavía más. Los beneficios obtenidos por las Siete Magníficas el año pasado ascendieron a alrededor de 340.000 millones de USD —poco menos de los 367.000 millones de USD combinados que ganaron todas las empresas suizas y británicas en los índices SPI y FTSE 100— y creemos que los beneficios podrían subir otro 20% o incluso más este año. En nuestra opinión, los inversores no pueden dejar de tener al menos cierta exposición a la IA. Creemos que las empresas de software y semiconductores ofrecen la mejor forma de obtener exposición a corto plazo.

Estados Unidos ofrece una amplia variedad de oportunidades. Las acciones estadounidenses de gran capitalización ofrecen un conjunto más amplio de acciones en las que invertir, a diferencia de cualquier otra región, y EE.UU. representa el 63% de la capitalización del mercado de renta variable global, según datos de MSCI. Una asignación sana a acciones estadounidenses ofrece exposición tanto al valioso y resiliente mercado de consumo del país (el consumo estadounidense ronda los 19 billones de USD anuales) como a sus multinacionales más grandes (alrededor del 35% de las ventas del S&P 500 se originan fuera de Estados Unidos).

El mercado de renta variable estadounidense también es un destino clave para las empresas tecnológicas que buscan vender o captar capital. En el segundo semestre de 2023, la empresa de software Klaviyo debutó en la Bolsa de Nueva York, y el fabricante británico de chips ARM salió a cotizar en el Nasdaq. Mientras tanto, las empresas de IA generativa en etapa incipiente capturaron alrededor de 27.000 millones de USD en 2023, según datos de Pitchbook, de los cuales, unos 18.000 millones de USD fueron aportados por Amazon, Microsoft y Google.

Un éxito rotundo. Entre marzo de 2009 y fines de enero de 2024, las acciones estadounidenses han subido un 712%, frente al 216% de las acciones no estadounidenses (índices S&P 500 y MSCI ACWI sin EE.UU., en USD); lo que equivale a una rentabilidad media total anualizada del 15% frente al 8%, y dicho diferencial de rentabilidad está respaldado por el crecimiento de los beneficios. Desde marzo de 2009, los beneficios del S&P 500 han crecido alrededor de un 300%, frente al 86% del índice europeo Stoxx 600 y el 31% del índice MSCI Emerging Markets. La rentabilidad pasada no es garantía de resultados futuros, pero esta historia de creación de riqueza demuestra que las empresas estadounidenses pueden generar resultados para los inversores.

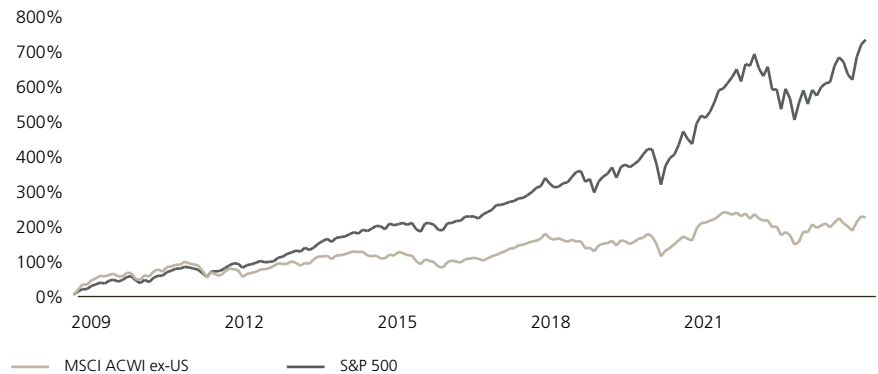
Las grandes firmas tecnológicas estadounidenses están a la vanguardia de la revolución de la IA.

Estados Unidos representa casi las dos terceras partes de la capitalización bursátil global.

Gráfico 1

Estados Unidos ha tenido una rentabilidad relativa significativamente superior

S&P 500 y MSCI ACWI ex-US en USD, rentabilidad total, variación porcentual entre marzo de 2009 y enero de 2024



Fuente: Bloomberg, UBS, a febrero de 2024

¿Por qué ahora?

Las acciones estadounidenses de gran capitalización han tenido una fuerte rentabilidad en los últimos meses. Si bien puede ser prudente que algunos inversores recojan beneficios del exceso de exposición a estas acciones, muchos en Europa y Asia mantienen sus posiciones en acciones estadounidenses de alta capitalización muy por debajo de las ponderaciones que se fijaron como objetivo en la estrategia de inversión, y se corre el riesgo de que esta infraponderación pueda ser costosa en los próximos meses.

Vemos margen para que el recorrido alcista de las acciones estadounidenses continúe.

Un escenario «ideal» podría generar mayor potencial alcista. En nuestro escenario de base, prevemos que el S&P 500 cotice un poco por encima de los niveles actuales para finales de año. Hemos revisado nuestro objetivo del índice para diciembre de 2024 de 5.000 a 5.200, debido a unos beneficios superiores a los previstos en el cuarto trimestre de 2023. Si los próximos datos siguen avalando un resultado ideal para el crecimiento, la inflación y las tasas, un escenario alcista podría llevar al S&P 500 a cerrar el año en torno a 5.500.

Las ganancias a largo plazo podrían adelantarse. Siempre puede resultar más fácil evaluar el potencial a largo plazo de una nueva tecnología como la IA que determinar en qué momento el mercado podrá valorar ese potencial correctamente. Dado un nivel adecuado de confianza en el mercado, creemos que el mercado podría reflejar esas ganancias a largo plazo de la IA anticipadamente en el precio de las acciones. En este escenario, los inversores que están expectantes a la espera de un mejor precio de entrada corren el riesgo de perder lo que podría ser la oportunidad de inversión de la década.

Las valoraciones del mercado de renta variable estadounidense son razonables a la luz del favorable contexto económico.

Las valoraciones de las acciones estadounidenses reflejan fundamentales sólidos. En líneas generales, las valoraciones de las acciones estadounidenses son más altas que en otras regiones. El S&P 500 cotiza con un múltiplo precio-beneficios previstos (PER) de 20 veces. Parte de esta prima está impulsada por el sector tecnológico, que representa el 30% del mercado estadounidense, frente a un 13% a escala global, excluido Estados Unidos, y se negocia con un múltiplo precio-beneficios previstos de 28 veces. Aun así, consideramos que las valoraciones de las acciones tecnológicas son razonables, en vista del extraordinario crecimiento que se espera registren los beneficios en los próximos años. Por ejemplo, según nuestras estimaciones de beneficios, las empresas de infraestructura de IA (según el índice MSCI ACWI IT) se negocian actualmente con un múltiplo de 20 veces los beneficios estimados para 2027. Si analizamos las valoraciones de las acciones estadounidenses, excluidas las de tecnología, se mantienen en niveles relativamente altos con un múltiplo de 18 veces los beneficios previstos, si bien creemos que es adecuado en vistas del robusto crecimiento de Estados Unidos, la inflación en descenso y la solidez del mercado laboral.

¿Cómo?

Los inversores deben optimizar su exposición a la tecnología y a las acciones estadounidenses de gran capitalización en general. Esto implica aumentar su asignación en caso necesario y diversificar de manera adecuada.

Para quienes tienen posiciones infrponderadas en acciones de gran capitalización. Aumentar la exposición estratégica a acciones estadounidenses de gran capitalización después de semejante recorrido alcista puede ser una tarea psicológicamente difícil. Los inversores que buscan mitigar el riesgo de «timing» en el mercado pueden evaluar la conveniencia de inversiones graduales según un calendario disciplinado, que se acelere durante corrientes de venta en el mercado. Las estrategias que ofrecen un grado de preservación del capital también pueden ayudar a los inversores a obtener exposición alcista y, al mismo tiempo, atenuar su temor a arrepentirse.

Para quienes gestionan una exposición existente. El riesgo de concentración excesiva en empresas individuales suele ser elevado, en especial para inversores que gestionan carteras formadas por acciones y que pretenden retener exposición alcista y asegurarse algunos beneficios pueden optar por reemplazar la exposición directa a acciones con exposición equivalente que ofrece cierto grado de preservación del capital.

También recomendamos a los inversores asegurarse de que una alta asignación a acciones estadounidenses de gran capitalización no les lleve a descuidar los otros pilares clave de la cartera.

Los inversores deben tomar medidas para mitigar el riesgo de concentración.

Cómo controlar la preferencia natural de los inversores por invertir en empresas de su propio país

La preferencia por invertir en empresas del propio país es una tendencia habitual entre los inversores que les induce a realizar importantes asignaciones a acciones locales respecto de las extranjeras.

Si bien esta preferencia puede tener buenas razones (por ejemplo, consideraciones tributarias o regulatorias), una preferencia local excesiva puede derivar en carteras con escasa diversificación. Las crisis localizadas, como la crisis financiera asiática a finales de los años noventa y la crisis de deuda soberana en la zona euro a finales de la década

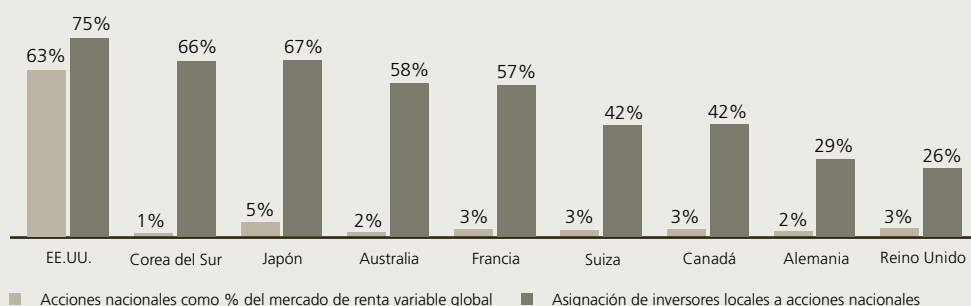
de 2000, son ejemplos de cómo las dificultades regionales pueden dañar a los inversores con carteras demasiado sesgadas hacia los países en los que residen.

El desafío es mayor para los inversores de jurisdicciones con mercados de renta variable pequeños. Debido a que Estados Unidos representa el 63% de la capitalización bursátil global, la preferencia local normalmente implica que los inversores no estadounidenses tienen una exposición muy pequeña al mercado de Estados Unidos.

Gráfico 2

El inversor medio tiende a tener una preferencia por el mercado local, lo que le induce a tomar más exposición a los riesgos nacionales

Acciones nacionales como porcentaje del mercado de renta variable global, asignación de inversores locales a acciones nacionales



Fuente: Bloomberg, Encuesta de Inversión de Cartera coordinada por el FMI (diciembre de 2022), UBS, a 8 de febrero de 2024

Pilar n.º 2: Exposición diversificada a acciones

Excluidas las acciones estadounidenses de gran capitalización, las rentabilidades de los mercados de renta variable no han sido sólidas en los últimos años. Sin embargo, creemos que otro pilar fundamental de las carteras debe estar dado por una combinación de acciones en mercados de Europa, Asia Pacífico y emergentes, así como acciones de pequeña capitalización.

¿Por qué?

¿El próximo gran tema? Muchas empresas líderes en sectores que incluyen los de semiconductores, farmacéutico, bienes de consumo, automóviles, ingeniería y energía renovable están radicadas en Europa o Asia Pacífico, no en Estados Unidos. Por otro lado, para algunas empresas de mercados emergentes, la exposición al crecimiento económico y a una demografía favorable crea un terreno fértil para el crecimiento en los próximos años. Para asegurarse de no perderse estos posibles motores de crecimiento de la cartera, los inversores deben diversificar la exposición a acciones de todo el mundo.

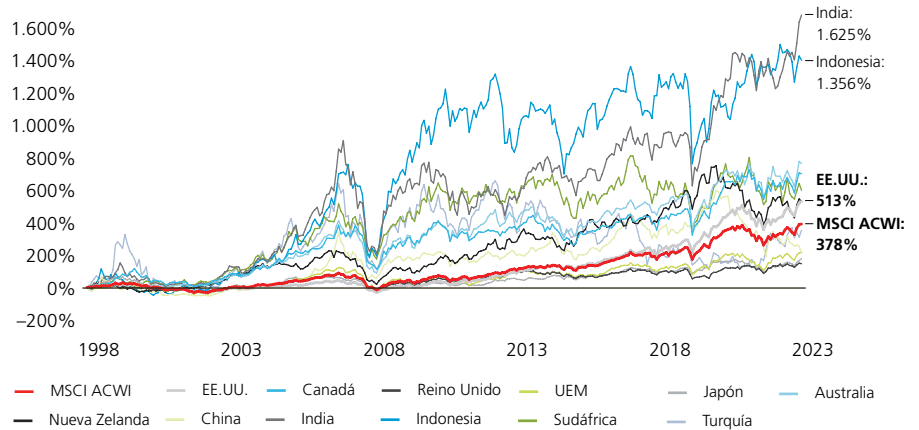
El mercado estadounidense no siempre ha sido el líder. Tradicionalmente, el liderazgo del mercado ha ido cambiando con el tiempo. Por ejemplo, si bien el S&P 500 ha tenido una considerable rentabilidad relativa superior desde 2007, entre 1999 y 2007 rindió apenas un 38% frente al 97% de MSCI EAF (que incluye mercados desarrollados de Europa, Australasia y Oriente Medio) y al 420% de MSCI Emerging Markets. No puede descartarse un cambio de régimen en el futuro, y en caso de ocurrir tal rotación, los mercados internacionales que han quedado rezagados en los últimos años podrían verse beneficiados.

La diversificación global ayuda a asegurar que los inversores no se pierdan el potencial del próximo catalizador de crecimiento de la cartera.

Gráfico 3

Estados Unidos no siempre aventaja a los demás mercados en rentabilidad

Índices MSCI seleccionados, rentabilidad total, en USD, desde finales de 1998 hasta enero de 2024, datos mensuales



Fuente: Bloomberg, UBS, a febrero de 2024

Las valoraciones de la renta variable son más bajas en la mayoría de los mercados fuera de Estados Unidos.

Valoraciones más bajas. Las valoraciones de las acciones en la mayoría de los mercados fuera de Estados Unidos están hoy más baratas a juzgar por sus múltiplos precio-beneficios a 12 meses. El índice MSCI EAFE cotiza actualmente a 13,7 veces, lo que equivale a un descuento del 5% respecto de su media de diez años, mientras que el índice MSCI EMU se encuentra en su nivel más bajo en 40 años respecto del S&P 500. En cuanto al MSCI Emerging Markets, su valoración de 11,6 veces representa un descuento inusualmente elevado del 44% respecto de las acciones estadounidenses. El posicionamiento de los inversores en los mercados internacionales sigue siendo bajo y las valoraciones en la mayoría de las regiones tienen margen para recuperarse si el contexto económico global mejora y el recorrido alcista de las acciones se amplía.

Acciones de pequeña capitalización. Además de expandir su red geográfica, los inversores pueden también considerar diversificarse en acciones de pequeña capitalización, que representan alrededor del 6% de la capitalización total del mercado de renta variable estadounidense (y aproximadamente un 11% en el mundo). También en este segmento las valoraciones son atractivas. El múltiplo precio-beneficios previstos para el índice S&P SmallCap 600 es de apenas 14 veces, inferior a la media de diez años de 17x y con un descuento del 30% respecto de la valoración de las acciones de gran capitalización del S&P500. En la zona euro, el múltiplo para las acciones de pequeña y mediana capitalización se sitúa en 11,1 veces, el mayor descuento respecto de las acciones de gran capitalización en más de 20 años.

Unas tasas de interés más bajas en 2024 deberían propiciar un entorno favorable.

¿Por qué ahora?

Beneficiarios de tasas más bajas. La mayoría de los principales bancos centrales —incluidos los de la zona euro, Suiza y el Reino Unido— posiblemente recorten las tasas este año. Históricamente, unas tasas más bajas han sido favorables para las acciones globales y las de pequeña capitalización. Desde 1989, las acciones de mercados emergentes han generado rentabilidades totales medias de entre el 10% y el 20% en horizontes de seis a 12 meses, respectivamente, después del primer recorte de tasas de la Reserva Federal. Las acciones estadounidenses de pequeña capitalización también deberían beneficiarse si bajan las tasas de interés: casi la mitad de la deuda de las empresas que integran el Russell 2000 tiene tasa variable, a diferencia de aproximadamente un 10% en el caso de las de gran capitalización. Por el contrario, unas tasas más altas por más tiempo representarían un riesgo para las acciones de pequeña capitalización.

Los beneficios deberían comenzar a recuperarse. Esperamos un crecimiento positivo de los beneficios en los mercados internacionales y de pequeña capitalización. El consenso del mercado prevé un crecimiento del 14% para las acciones estadounidenses de pequeña capitalización este año, y en los mercados emergentes prevemos un sólido aumento en torno al 15%, en USD. Sin embargo, es más favorable que el 9% previsto para el S&P 500.

¿Cómo?

Para inversores que buscan un rápido impulso a la diversificación de la cartera y tener exposición a este pilar fundamental, hay varias estrategias que pueden ofrecer una exposición amplia a regiones enteras como Europa o los mercados emergentes, o segmentos del mercado como las acciones de pequeña capitalización.

Tomar exposición a áreas subestimadas del mercado puede rendir fruto.

Pero un enfoque más detallado y gradual centrado en aumentar gradualmente la exposición a empresas, países, regiones o segmentos de mercado subestimados también puede generar ventajas en cuanto a rentabilidad. Dicho enfoque puede permitir que los inversores aislen los riesgos, inviertan en mercados individuales con diferentes enfoques y determinen el momento óptimo para entrar en los mercados según el análisis de los factores fundamentales actuales.

Por ejemplo, podemos identificar acciones de crecimiento de alta calidad en Europa que, según nuestras estimaciones, ofrecen perspectivas de crecimiento de los beneficios similares a las Siete Magníficas en Estados Unidos.

Vemos oportunidades en las acciones indias.

Dentro de los mercados emergentes, India está entre nuestras principales preferencias. Creemos que las acciones de India pueden generar tasas de rentabilidad total de dos dígitos bajos a medios en los próximos 12 meses, gracias al fuerte crecimiento de los beneficios. Prevemos un crecimiento de los beneficios del 18,5% para el índice de renta variable Nifty en el ejercicio fiscal 2024, y de casi el 12% en 2025. Si bien algunos inversores pueden dudar de invertir en acciones indias con un múltiplo PER de alrededor de 20x, esta cifra sigue siendo inferior a la media de 22x de los últimos diez años.

Pilar n.º 3: Bonos de calidad

Los bonos de calidad, que incluyen bonos (del gobierno) de alta calificación y bonos corporativos con grado de inversión, son otro pilar fundamental para las carteras.

Los bonos de calidad pueden ayudar a estabilizar la rentabilidad de las carteras.

¿Por qué?

Seguros y líquidos. Los bonos de alta calidad están entre las inversiones más seguras a juzgar por la solvencia de sus emisores. En nuestra opinión, esto los convierte en un mecanismo eficaz de preservación de capital, reducción de la volatilidad y estabilización de las carteras. Los títulos del Tesoro de Estados Unidos también pueden comprarse y venderse con facilidad, incluso en tiempos de crisis.

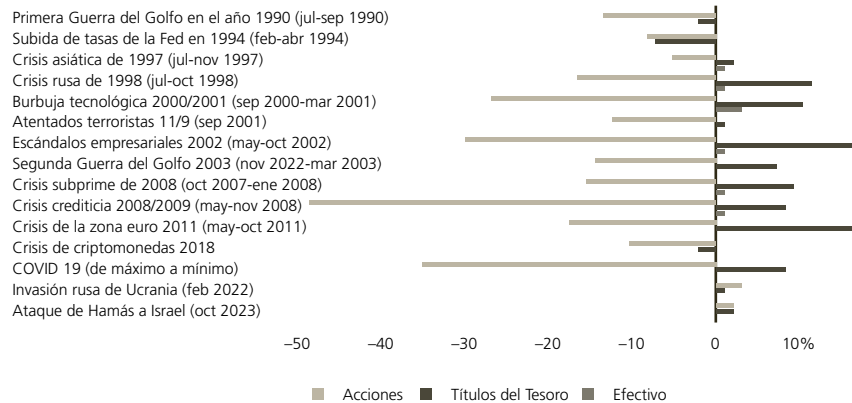
Ingresos confiables y altas rentabilidades en comparación con el efectivo. Los bonos de calidad ofrecen una corriente constante de ingresos. Si bien considero posible que las tasas del efectivo descendan, es posible asegurar los rendimientos actuales de los bonos, generando una fuente más duradera de ingresos para la cartera a lo largo del tiempo. Históricamente, los bonos han generado rentabilidades más altas que el efectivo a largo plazo y su probabilidad de aventajar al efectivo aumenta con períodos de tenencia más prolongados: del 65% en 12 meses al 82%, el 85% y el 90% en horizontes de 5, 10 y 20 años, respectivamente.

Un historial de diversificación eficaz. Históricamente, los bonos han sido eficaces para proteger a las carteras durante períodos de turbulencia en el mercado de renta variable. En todos, salvo tres de los últimos 98 años, los bonos han generado rentabilidades positivas en los años en que las acciones cayeron, una relación que creemos continuará en el futuro.

Gráfico 4

Los bonos reducen la tensión en la cartera mejor que el efectivo

Rentabilidades totales de los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años en periodos de tensión, en %



Fuente: Bloomberg, UBS, a febrero de 2024

Cabe esperar una disminución de los rendimientos este año.

¿Por qué ahora?

Esperamos que los rendimientos disminuyan. Consideramos que la propuesta actual de riesgo-rentabilidad para los bonos de calidad es especialmente atractiva. En un 4,3%, el rendimiento de los títulos del Tesoro a 10 años es atractivo y cabe esperar que el valor de mercado de los bonos aumente a medida que disminuya la inflación, se desacelere el crecimiento y la Fed recorte las tasas este año. Esperamos que el rendimiento a diez años descienda al 3,5% para diciembre en nuestro escenario de base. Esto implicaría rentabilidades del 10% para los tenedores actuales de títulos del Tesoro a 10 años.

Cobertura para un aterrizaje brusco. Si el crecimiento económico se desacelera de manera más abrupta de lo esperado, los rendimientos de referencia globales podrían disminuir aún más rápido a medida que los bancos centrales implementen medidas de relajación monetaria con mayor celeridad. En un escenario de aterrizaje brusco,

Los inversores deben apresurarse para asegurar los rendimientos de los bonos.

Prevedemos que el rendimiento de los títulos del Tesoro de EE.UU. a 10 años disminuya al 2,5% para finales de este año. Esto significaría una rentabilidad del 18% para los tenedores actuales de bonos del Tesoro a 10 años para finales de diciembre.

Oportunidad de asegurarse rentabilidades. En nuestra opinión, el riesgo de reinversión para quienes tienen efectivo es mayor que el potencial de ganancias de esperar a mejores precios en los bonos. Observamos una clara asimetría en la posible trayectoria de las tasas del efectivo. Si bien la Fed podría subir las tasas nuevamente si la inflación se acelera, su intención y las proyecciones económicas sugieren que los recortes de tasas comenzarán este año. En consecuencia, recomendamos que los inversores se apresuren a asegurar los atractivos rendimientos que ofrecen actualmente los bonos.

¿Cómo?

Duración media. Nos inclinamos por el segmento de duración de uno a diez años, en especial el punto de duración de cinco años. Creemos que esta parte media de la curva de rentabilidades ofrece la mejor combinación de rendimientos altos, estabilidad y sensibilidad a las expectativas de tasas de interés.

Otra forma eficaz de cubrirse frente a escenarios de riesgo consiste en comprar bonos de duración corta o media y vender bonos de larga duración (con efecto neutral en la duración). Creemos que un enfoque de este tipo tendría buenos resultados en nuestro escenario de base, en el caso de aceleración de los recortes de tasas o si los bonos a largo plazo sufren una corriente vendedora debido al excedente de oferta.

Bonos municipales. Asimismo, esperamos que los bonos municipales generen rentabilidades positivas para los inversores en 2024. Dado que aún se espera que haya recortes de tasas, prevedemos que los rendimientos de los bonos del gobierno estadounidense descenderán hacia fin de año, lo que potenciaría la rentabilidad de los bonos municipales. Los episodios de corrientes masivas de venta de acciones a menudo nos recuerdan que los inversores pueden beneficiarse de la diversificación de cartera. Cabe tener presente que los bonos municipales exentos de impuestos tienen alta calidad crediticia, con una calificación media de AA, y baja correlación con las acciones.

Las estrategias con gestión activa de la renta fija pueden aprovechar un espectro más variado de oportunidades.

Estrategias activas. Además de invertir directamente en bonos individuales, los inversores deben contemplar la posibilidad de invertir en estrategias con gestión activa de renta fija para mejorar la diversificación, beneficiarse de la reinversión automática y aprovechar plenamente la variedad de oportunidades en esta clase de activos. Los altos rendimientos, la volatilidad, la dispersión y el cambio de las expectativas de tasas de interés deberían aumentar las probabilidades de que los gestores activos tengan una rentabilidad relativa superior.

Pilar n.º 4: Inversiones alternativas

Las acciones y los bonos no son los únicos pilares necesarios para una cartera óptima. Si bien los inversores deben considerar los riesgos intrínsecos a los activos alternativos —incluida la iliquidez, los largos períodos de inmovilización, las comisiones elevadas, el apalancamiento y la concentración— creemos que las inversiones alternativas deben ser un componente principal de las carteras.

¿Por qué?

Potencial de mayor rentabilidad. Estimamos que agregar exposición diversificada a las inversiones alternativas, incluidos hedge funds, private equity, deuda no cotizada, activos inmobiliarios no cotizados e infraestructura privada, podría sumar entre un 1% y un 2% a la rentabilidad anual de una cartera con un nivel similar de volatilidad esperada. Los hedge funds generan estos excedentes de rentabilidad usando un conjunto más amplio de herramientas que la mera exposición a acciones y bonos. Por su parte, la ventaja que ofrece la rentabilidad de los mercados no cotizados radica en una combinación de mejora activa en la operatoria de las empresas en cartera y la utilización eficaz del apalancamiento.

Las inversiones alternativas pueden ayudar a los inversores a diversificar las fuentes de rentabilidad.

Rentabilidades de cartera suavizadas. Las inversiones alternativas pueden ayudar a los inversores a diversificar las fuentes de rentabilidad en momentos en los que las acciones y los bonos se mueven en la misma dirección, como ocurre actualmente. La correlación móvil de seis meses entre acciones y bonos de alta calidad actualmente se sitúa cerca de máximos de ocho años. Históricamente, los hedge funds con estrategia macro discrecional global han mostrado niveles de correlación bajos o negativos respecto de los bonos y el crédito, generando rentabilidades positivas durante corrientes vendedoras de la renta fija.

Exposición más amplia. Las inversiones alternativas ofrecen acceso a algunas inversiones que no pueden encontrarse en los mercados cotizados. En el año 2000 había tres veces más empresas cotizadas en la Bolsa de Nueva York y en el Nasdaq que empresas respaldadas por firmas de inversión de private equity. Actualmente, las empresas con respaldo de private equity superan el número de empresas cotizadas en bolsa a razón de tres a uno. Este menos eficiente mercado tiende a crear más oportunidades para obtener rentabilidades excepcionalmente altas que en los mercados cotizados.

¿Por qué ahora?

Alta dispersión, baja correlación. La correlación dentro del índice S&P 500 es inferior a la media cuando la dispersión supera la media. Creemos que es un buen contexto para que los gestores de hedge funds con estrategias equity long/short generen alfa. En particular, nos gustan los hedge funds con estrategia equity market-neutral y baja exposición neta, los cuales procuran mitigar la volatilidad de la cartera y generar rentabilidades más constantes que las acciones.

De modo similar, la elevada dispersión dentro del universo de crédito de alta rentabilidad genera oportunidades para que gestores de hedge funds especializados en crédito tengan buenas rentabilidades. La brecha en los diferenciales dentro del segmento más débil de los mercados de crédito (calificación CCC o inferior) se sitúa en el percentil 70 desde 1998 y está en ascenso (según datos del índice ICE BofA).

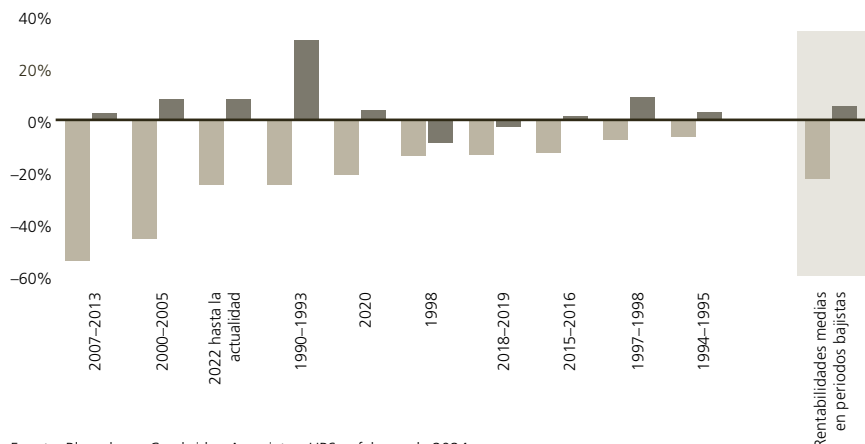
Los múltiplos del precio de compra del private equity han disminuido.

Múltiplos bajos del precio de compra. Los múltiplos de compra de private equity han caído a una relación VE/EBITDA de 10,8 veces frente a máximos de 12 veces en 2022. Creemos que el contexto actual se perfila especialmente atractivo para las inversiones en adquisiciones de empresas de tamaño medio y para inversiones secundarias, que actualmente se negocian con un descuento del orden del 15% respecto de su valor patrimonial neto. Percibimos un mayor potencial en los gestores que tienen un historial comprobado de mejorar el rendimiento operativo en sectores que se benefician de un crecimiento estructural, incluyendo el software, la atención sanitaria, la educación y la tecnología climática.

Gráfico 5

Los hedge funds macro ofrecen cierto grado de protección en períodos bajistas

Macro global frente a acciones mundiales, durante los peores periodos bajistas de las acciones



Fuente: Bloomberg, Cambridge Associates, UBS, a febrero de 2024

¿Cómo?

No existe un enfoque universal para las inversiones alternativas. Pero, como regla general, los inversores que poseen una cartera multiactivos diversificada y líquida pueden invertir parte de su patrimonio en activos ilíquidos, siempre y cuando estas inversiones se ajusten a su horizonte temporal de inversión deseado, a sus preferencias de riesgo y a su tolerancia hacia la iliquidez. Los inversores con necesidades moderadas de flujo de efectivo pueden tener capacidad de destinar una mayor proporción de sus inversiones a activos alternativos, a diferencia de aquellos que dependen más de su cartera para obtener ingresos o liquidez.

Para los inversores que valoran la sencillez, la liquidez y la diversificación generalizada, los fondos de hedge funds o fondos de capital perpetuo pueden ser más atractivos que aumentar la exposición a fondos de un único gestor.

Pero para los inversores que tienen voluntad y capacidad para aumentar la exposición a lo largo del tiempo, un enfoque más minucioso también puede ser beneficioso. Además de los fondos diversificados, estos inversores también pueden considerar estrategias de gestor único en hedge funds y mercados privados que les permitan ajustar sus exposiciones a sus principales objetivos financieros, sea este un ingreso, la creación de capital a largo plazo o una combinación diversificada de ambos.

Por qué tiene sentido invertir en los cuatro pilares

Invertir en los cuatro pilares ayuda a los inversores a posicionarse de forma eficaz para diversos escenarios.

No creemos que los inversores pueden permitirse el lujo de adoptar una estrategia de inversión que implique elegir de manera excluyente entre una opción u otra al seleccionar los componentes fundamentales para construir su cartera. El cambio tecnológico, la concentración de la cartera, los cambios en las expectativas de tasas de interés y la incertidumbre geopolítica nos exigen pensar sobre las perspectivas globales en función de escenarios, no de trayectorias lineales. Con tan solo invertir en estos componentes los inversores pueden posicionarse de la forma más eficaz para el escenario de base que prevé un aterrizaje suave, así como para escenarios alcistas y bajistas.

Invertir en los cuatro pilares también puede ayudar a los inversores a controlar la tensión entre diseñar carteras a largo plazo y transitar la dinámica del mercado a corto plazo. Por ejemplo, los atractivos precios relativos de las acciones internacionales y de pequeña capitalización pueden ayudar a contrarrestar el alto precio aparente de las acciones tecnológicas estadounidenses de megacapitalización. Invertir en suficientes bonos de alta calidad puede ayudar a amortiguar los cambios bruscos en la cartera provocados por las acciones más sensibles al crecimiento. Una asignación a inversiones alternativas puede ayudar a suavizar las rentabilidades de la cartera, en especial en los años que se caracterizan por altas correlaciones entre bonos y acciones.



Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

Mensajes importantes

Gestionar la liquidez	Prevedemos que las tasas de interés reales desciendan en 2024. Esto significa que el efectivo irá generando rentabilidades cada vez más bajas, creando así un riesgo para los inversores que no se aseguren rentabilidades hoy. Fuera del efectivo y los fondos del mercado monetario, los inversores deben diversificar su estrategia de liquidez mediante la combinación de depósitos a plazo fijo, estrategias escalonadas de bonos y estrategias de inversiones estructuradas para cubrir las retiradas de capital previstas de la cartera para los próximos cinco años.
Comprar calidad	La calidad es fundamental. En la renta fija, los bonos de calidad ofrecen rendimientos atractivos y deben ofrecer revalorización del capital si el crecimiento económico se desacelera y la inflación sigue cayendo, como se prevé. La exposición activa y diversificada a bonos puede ayudar a mitigar riesgos específicos y permitir que los inversores materialicen plenamente el potencial de rentabilidad de esta clase de activos. Entre las acciones, creemos que las empresas de calidad con balances sólidos, alta rentabilidad y exposición a corrientes resilientes de beneficios siguen estando bien posicionadas para generar resultados, en especial si el crecimiento se desacelera.
Optimizar la exposición tecnológica	La revolución de la IA ha llegado para quedarse y la rentabilidad futura de los inversores depende en gran medida de su nivel de exposición al sector tecnológico. Creemos que los inversores no pueden permitirse el lujo de tener una inversión insuficiente o por debajo de lo óptimo, ya que prevemos un crecimiento rápido de los beneficios y creemos que las grandes empresas serán aún más grandes. De igual modo, los inversores deben cuidarse de la concentración y la sobreexposición. A modo de guía, las Siete Magníficas y la tecnología de la información representan el 18% y el 24% del índice MSCI All-Country, respectivamente. Las soluciones estructuradas y diversificadas pueden ayudar a los inversores a obtener más exposición mitigando, al mismo tiempo, los riesgos de caída, y también identificamos varias oportunidades de diversificación para inversores que buscan controlar los riesgos de concentración en el sector tecnológico estadounidense.
Anticiparse al escenario «ideal»	Los inversores deben prepararse para una posible expansión del recorrido alcista del mercado de renta variable, lo que podría materializarse mediante una combinación de recortes de tasas de la Fed, un crecimiento aún robusto y un descenso de la inflación. Esperamos que las acciones estadounidenses y europeas de pequeña capitalización, acciones suizas selectas de capitalización media y acciones de mercados emergentes y frontera se beneficien de este escenario debido a su sensibilidad a las tasas de interés y sus bajas valoraciones. La exposición elevada a acciones de pequeña capitalización en estrategias comprometidas con los factores ESG y en temáticas seleccionadas de inversión a largo plazo también podría ser favorable.
Aprovechar el potencial alcista y protegerse del riesgo bajista	La baja volatilidad del mercado de renta variable y los altos rendimientos de los bonos se conjugan para hacer de este un momento propicio para considerar estrategias que permitan a los inversores aprovechar el potencial alcista del mercado y protegerse, al mismo tiempo, de los riesgos bajistas. Estas pueden ser formas particularmente eficaces de invertir en mercados que tienen riesgos bajistas pero también ofrecen un alto potencial alcista, como es el caso del sector tecnológico y de China. En líneas más generales, creemos que los inversores pueden mitigar los riesgos bajistas de la cartera aumentando la exposición al oro y al petróleo (que podrían subir con fuerza en caso de turbulencias geopolíticas) y hedge funds macro (que históricamente han generado rentabilidades sistemáticas en épocas de turbulencia en los mercados de bonos).
Negociar dentro de rangos en divisas y materias primas	Prevedemos que la mayoría de los principales pares de monedas continúen negociándose en los próximos meses dentro de los rangos establecidos, creando oportunidades para que los inversores obtengan ingresos adicionales al «negociar dentro del rango». Entre las excepciones se incluyen el franco suizo, para el cual prevemos debilidad a corto plazo debido a la tasa de inflación inferior a lo esperado, y el dólar australiano y yen japonés, para los cuales prevemos una revalorización provocada por una política monetaria de endurecimiento relativo. Mientras tanto, esperamos que los precios del petróleo fluctúen en el rango de 80 USD y 90 USD por barril en 2024, creando oportunidades para que los inversores negocien dentro del rango.
Diversificar con crédito alternativo	La elevada dispersión dentro del universo de crédito de alta rentabilidad genera oportunidades para que los gestores de hedge funds especializados en crédito tengan buenas rentabilidades. Este es un entorno favorable para diversas estrategias de crédito, incluidas arbitraje de crédito y deuda distressed. También identificamos oportunidades en arbitraje convertible, una estrategia que esperamos genere más oportunidades a medida que las empresas refinancian la deuda al vencimiento.
Captar crecimiento con los mercados privados (no cotizados)	Un mundo nuevo será testigo de inversiones significativas en atención sanitaria, digitalización y energía. Esto habrá de crear oportunidades significativas para que los gestores de mercados privados proporcionen capital o deuda a empresas en diferentes fases de su ciclo vital. Para los inversores, los mercados no cotizados ofrecen un potencial atractivo de rentabilidades y oportunidades diferenciadas, a expensas de una menor liquidez. También pueden ser un vehículo eficaz para los inversores interesados en impulsar un cambio positivo a través del impacto y la sostenibilidad.

Previsiones globales

Economía

PIB real, interanual, en %

	2023	2024E	2025E
EE.UU.	2,5	1,6	1,6
Canadá	1,1	0,2	1,3
Japón	1,9	0,3	1,1
Zona euro	0,5	0,6	1,2
Reino Unido	0,1	0,6	1,5
Suiza	0,7	1,2	1,5
Australia	2,0	1,5	2,1
China	5,2	4,6	4,6
India	7,3	6,2	6,2
ME	4,5	4,0	4,3
Mundo	3,2	2,8	3,1

Inflación (IPC promedio), interanual, en %

	2023	2024E	2025E
EE.UU.	4,1	3,0	2,2
Canadá	3,9	2,5	2,1
Japón	3,3	1,9	1,6
Zona euro	5,4	2,3	2,1
Reino Unido	7,3	2,7	2,1
Suiza	2,1	1,4	1,4
Australia	5,6	3,4	3,1
China	0,2	0,8	1,6
India	5,3	4,5	4,5
ME	7,5	8,3	5,1
Mundo	6,2	5,8	3,8

Fuente: Bloomberg, UBS, a 21 de febrero de 2024. Últimos pronósticos disponibles en la publicación *Global forecasts*, con periodicidad semanal.

Clases de activos

	Contado	Dic-24
Acciones		
S&P 500	4.982	5.200
Eurostoxx 50	4.775	4.900
FTSE 100	7.663	7.780
SMI	11.429	11.640
MSCI Asia ex-Japan	638	685
MSCI China	54	59
Topix	2.627	2.680
MSCI EM	1021	1.100
MSCI AC World	903	940

Divisas

EURUSD	1,08	1,12
GBPUSD	1,26	1,3
USDCHF	0,88	0,87
USDCAD	1,35	1,31
AUDUSD	0,66	0,72
EURCHF	0,95	0,97
NZDUSD	0,62	0,62
USDJPY	150	140
USDCNY	7,19	7,15

	Contado	Dic-24
Rendimientos a 2 años, en %		
Bonos del gobierno de EE.UU. a 2 años USD	4,67	3,25
Bonos del gobierno alemán a 2 años EUR	2,85	2,00
Bonos del gobierno británico a 2 años GBP	4,61	3,50
Bonos del gobierno suizo a 2 años CHF	1,01	0,70
Bonos del gobierno japonés a 2 años JPY	0,15	0,25

Rendimientos a 10 años, en %

Bonos del gobierno de EE.UU. a 10 años USD	4,32	3,50
Bonos del gobierno alemán a 10 años EUR	2,45	2,25
Bonos del gobierno británico a 10 años GBP	4,10	3,50
Bonos del gobierno suizo a 10 años CHF	0,85	0,70
Bonos del gobierno japonés a 10 años JPY	0,72	0,80

Materias primas

Brent (USD/bbl)	83	82
Oro (USD/onza)	2.022	2.250

Fuente: Bloomberg, UBS, a 21 de febrero de 2024. Últimos pronósticos disponibles en la publicación *Global forecasts*, con periodicidad semanal.

Aviso legal

Activos no tradicionales

Las clases de activos no tradicionales son inversiones alternativas que incluyen hedge funds, private equity, activos inmobiliarios y futuros gestionados (colectivamente, inversiones alternativas). Las participaciones de fondos de inversiones alternativas se venden solo a inversores cualificados y únicamente por medio de documentos de oferta que incluyen información sobre los riesgos, el rendimiento y los gastos de los fondos de inversiones alternativas, instando a los clientes a que lean dichos documentos detenidamente antes de proceder a la suscripción y conservación de los fondos. Las inversiones en fondos de inversiones alternativas son especulativas e implican riesgos considerables. En concreto, estas inversiones (1) no son fondos de inversión colectiva y no están sujetas a los mismos requisitos normativos que los fondos de inversión colectiva; (2) su rendimiento puede ser volátil y los inversores pueden perder la totalidad o una parte sustancial de su inversión; (3) pueden participar en apalancamientos y otras prácticas de inversión especulativa que pueden incrementar el riesgo de perder la inversión; (4) son inversiones ilíquidas a largo plazo, generalmente no existe un mercado secundario para las participaciones de un fondo y no se espera que surja ninguna; (5) las participaciones de los fondos de inversión alternativa suelen ser participaciones ilíquidas y su transferencia está sujeta a restricciones; (6) puede que no exista el requisito de proporcionar periódicamente información sobre precios o valoración a los inversores; (7) generalmente implican estrategias fiscales complejas y puede haber retrasos en la distribución de información fiscal a los inversores; (8) están sujetas a altas comisiones, incluyendo las comisiones de gestión junto a otros gastos y comisiones que mermarán los beneficios.

Las participaciones en los fondos de inversiones alternativas no son depósitos ni obligaciones de ningún banco u otra institución depositaria asegurada, ni cuentan con su garantía o aval; del mismo modo, tampoco están asegurados a nivel federal por la Corporación Federal de Seguros de Depósitos, la Reserva Federal ni por ningún otro organismo gubernamental. Los posibles inversores deberían comprender estos riesgos antes de invertir en un fondo de inversiones alternativas y deberían contar con capacidad financiera suficiente para aceptarlos, así como la disposición de hacerlo durante un periodo de tiempo prolongado; asimismo, deberían considerar el fondo de inversiones alternativas como un complemento a un programa de inversión general.

Además de los riesgos generales aplicables a las inversiones alternativas, existen los siguientes riesgos adicionales propios de las inversiones en estas estrategias:

- **Riesgos de hedge funds:** existen riesgos específicamente asociados a la inversión en hedge funds que pueden incluir riesgos relacionados con la inversión en ventas a corto, opciones, títulos de pequeña capitalización, «bonos basura», derivados, valores de empresas en dificultades, valores no estadounidenses e inversiones de escasa liquidez.
- **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 importantes.
- **Activos inmobiliarios:** existen riesgos específicamente asociados a la inversión en productos inmobiliarios y en fondos de inversión inmobiliaria. Entre ellos se incluyen los relacionados con la deuda, cambios adversos en las condiciones económicas generales o del mercado local, cambios en leyes o normativas gubernamentales, fiscales, inmobiliarias o de urbanismo, riesgos asociados con requerimientos de capital y, para algunos productos inmobiliarios, los riesgos relacionados con la posibilidad de tener derecho a un tratamiento ventajoso conforme a la legislación tributaria federal.
- **Private equity:** existen riesgos específicamente asociados a la inversión en private equity. Pueden solicitarse aportaciones de capital con poca antelación y el hecho de no responder a dichos requerimientos puede tener consecuencias negativas importantes, incluyendo, entre otras, la pérdida total de la inversión.
- **Riesgo cambiario/de divisas:** los inversores en valores de emisores situados fuera de Estados Unidos deben tener en cuenta que, incluso en el caso de los valores denominados en dólares estadounidenses, las variaciones del tipo 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 esos valores. Estos valores también podrían verse afectados por otros riesgos (tales como cambios políticos, económicos o normativos) que un inversor estadounidense podría no conocer con facilidad.

Implementación de la asignación de activos

La UBS House View es nuestra valoración actual de la economía y los mercados financieros globales, con las recomendaciones de inversión acordes. La implementación de la asignación de activos correspondiente a esta visión puede variar en función de los tipos de cartera y objetivos.

Jason Draho, PhD, Head of Asset Allocation Americas; **Michael Gourd**, Asset Allocation Strategist; **Danny Kessler**, Asset Allocation Strategist

Nuestras preferencias tácticas por clases de activos

+ Activos más preferidos

- Renta fija
- TIPS
- Títulos respaldados por hipotecas emitidos por agencias gubernamentales de EE.UU.
- Títulos respaldados por hipotecas comerciales de EE. UU.
- Bonos corporativos estadounidenses con grado de inversión
- Acciones estadounidenses de pequeña capitalización
- Acciones de mercados emergentes
- Petróleo

- Activos menos preferidos

- Acciones estadounidenses de gran capitalización
- Acciones británicas

Guía de implementación

Los datos publicados en los primeros meses de 2024 continúan demostrando una economía estadounidense resiliente, ya que el PIB del cuarto trimestre de 2023 creció 3,3%, una cifra superior al 2% estimado por los economistas. La inflación ha mantenido una solidez similar, ya que el IPC subyacente de enero se situó en 3,9%, por encima de las previsiones de 3,7%. Esta tensión entre el crecimiento resiliente y las presiones inflacionarias, mientras la Fed se prepara para recortar las tasas, posiblemente genere episodios de volatilidad en los mercados en los próximos meses. Un dato representativo de esta dicotomía es el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años que trepó más de 40 p.b. en lo que va de febrero pues las previsiones de los mercados han vuelto a posponer el inicio de los recortes de tipos.

La impresionante resiliencia de la economía confirma nuestra previsión de un aterrizaje suave y que no habrá recesión en los próximos 12 meses. Ahora que la inflación se sitúa por debajo del crecimiento de los salarios, el ingreso real se está recuperando con implicaciones favorables para el consumo. Asimismo, los sectores de manufactura y de vivienda—dos de los más sensibles a la evolución de las tasas de interés en la economía—posiblemente ya hayan experimentado mínimos del ciclo. Aun así, tras la solidez reciente, el crecimiento probablemente se modere hacia la tendencia más avanzada el año a medida que comience a disminuir el viento de cola aportado por la flexibilización de las condiciones financieras que comenzó en el cuarto trimestre. Las tendencias de la inflación, como en los alquileres, indican que las

mediciones de la inflación subyacente continúan acercándose al 2%. Aunque el crecimiento del empleo se mantiene muy firme, el incremento salarial continúa moderándose. En vista de que el crecimiento podría moderarse y mantenerse las políticas monetarias restrictivas, la inflación difícilmente se reaccelere.

De cara al futuro, esperamos que la Fed comience a recortar los tipos en la reunión del FOMC de junio, en la medida en que los datos económicos recibidos continúen confirmando una actividad económica positiva, pero desacelerada, sin fuertes aumentos del desempleo. Los comentarios recientes de los funcionarios de la Fed expresaron que esperan que las tasas se mantengan en los niveles restrictivos actuales durante algunos meses, lo que les permite más opciones en cuanto al momento y magnitud que tenga el ciclo de recortes de tasas. Esperamos tres recortes de tipos de 25 p.b. en 2024, que es congruente con las expectativas de la Reserva Federal y los precios del mercado.

En vista de nuestra previsión macroeconómica de aterrizaje suave, mantenemos a los bonos en la categoría de más preferidos y una visión neutral de las acciones. Mantenemos nuestra previsión de un rendimiento del 3,5% para los bonos del Tesoro a 10 años para fines de año, pero advertimos que, a corto plazo, el rendimiento posiblemente oscile en un rango de entre 3,8% y 4,3% pues los mercados se negocian en torno a los datos económicos dados a conocer y todo posible cambio en la función de reacción de la Fed. Tras un 2023 sólido, creemos que las rentabilidades de las acciones estadounidenses serán más moderadas durante el resto de 2024. Para fin de año, prevemos que el S&P 500 se sitúe en 5200, lo que implica rentabilidades de un dígito medio respecto del nivel actual. Tras una recesión moderada de los beneficios el año pasado, prevemos un crecimiento de los beneficios del orden del 9% para todo el año.

Entre las acciones, mantenemos nuestras preferencias regionales, donde los mercados emergentes están entre los más preferidos. Dentro de las acciones estadounidenses, tenemos una visión neutral del valor frente al crecimiento y una preferencia relativa por las acciones de pequeña capitalización respecto de las de gran capitalización. Si bien esperamos que las acciones de pequeña capitalización tengan buenos resultados en nuestro escenario de base, consideramos que es especialmente adecuado para inversores que anticipan un **escenario «ideal»**. En este escenario alcista, una actividad económica robusta, combinada con más recortes de tipos de la Fed debido a una desinflación más rápida de lo que descuenta el mercado, debería impulsar las rentabilidades de la renta variable, en mayor medida para los segmentos del mercado con más alta

beta. Asimismo, el descuento relativo de valoración que tienen las acciones de pequeña capitalización respecto de las de gran capitalización es el más grande en años, lo que constituye una protección en caso de desviaciones de la valoración que puedan producirse en adelante.

En el universo de renta fija, nuestro mensaje sigue siendo **comprar bonos de calidad**. Prevemos que los bonos de alta calidad ofrezcan buenas rentabilidades totales en 2024, a medida que el crecimiento económico se desacelera y la inflación se reduce gradualmente a un nivel más próximo al objetivo. En concreto, identificamos valor atractivo en los TIPS, bonos corporativos con grado de inversión, títulos de agencias respaldados por hipotecas, títulos respaldados por hipotecas comerciales, bonos municipales y bonos sostenibles.

Ahora que la Fed posiblemente esté en el final del ciclo de subidas, pero cómoda con los niveles actuales durante algún tiempo, reiteramos nuestro mensaje de **gestionar la liquidez**. Mientras la inflación continúa descendiendo, la Fed tiene margen para recortar las tasas muy rápido en respuesta a temor por el crecimiento. Esto sería particularmente perjudicial para los depositantes que no se hayan asegurado tasas más altas para los próximos años.

Este mes realizamos una serie de cambios en nuestras preferencias sectoriales dentro de las acciones estadounidenses. Elevamos los sectores industrial y de salud, de neutral a más preferidas. La salud es nuestro sector defensivo preferido debido a un mayor crecimiento de los beneficios en relación con otros sectores defensivos. El sector industrial probablemente se beneficie del crecimiento económico resiliente, una mayor confianza del sector de manufactura, el hecho de haber pasado el punto más bajo de la actividad cíclica y más vientos de cola en torno a la reindustrialización de la actividad económica estadounidense. Este mes también rebajamos a los sectores de consumo básico y de energía, de más preferidos a neutral. A medida que se enfría

la inflación, las empresas pierden poder de fijación de precios, lo que impactará en las empresas de consumo básico, las que también consideramos sobrevaloradas. Si bien el mercado de petróleo tiene una leve insuficiencia de producción y reservas, una producción superior a la esperada sigue siendo un riesgo y modificamos nuestra visión del sector a neutral. Por lo demás, mantenemos al sector de tecnología de información de Estados Unidos como activo más preferido y a los sectores inmobiliario y de servicios públicos, entre los menos preferidos.

Nos sigue gustando el sector tecnológico de EE.UU., el cual ha crecido considerablemente en el último año. Dado que la revolución de IA es un hecho, los resultados futuros de los inversores posiblemente dependa de su nivel de exposición al sector tecnológico. Por ese motivo, recomendamos a los inversores optimizar su exposición para garantizar que tengan una exposición adecuada al sector en su conjunto, si bien deben también evitar los peligros de la concentración excesiva. Si bien las Siete Magníficas ya representan el 18% del mercado accionario global (según el MSCI ACWI), esperamos que estas sigan creciendo debido al rápido aumento de los beneficios que experimentarán los líderes en el área de IA.

Más allá de los mercados cotizados, seguimos aconsejando que los inversores **captan el crecimiento en los mercados privados (no cotizados)**. Nuestro futuro probablemente sea testigo de inversiones significativas en salud, digitalización y eficiencia energética. Sin embargo, debido a los altos niveles de endeudamiento de los gobiernos, el gasto público en innovación probablemente sea limitado. Los gestores de mercados privados tendrán un papel importante que desempeñar por su capacidad para proporcionar capital o deuda a las empresas en diferentes etapas de su ciclo de vida. Por otra parte, en vista de que la mayoría de las empresas en Estados Unidos no cotizan en bolsa, el acceso a mercados privados es fundamental para lograr una mejor diversificación de la cartera y mejorar las rentabilidades ajustadas por el riesgo a largo plazo.

Nuestras preferencias

	Menos preferidos	Más preferidos
Efectivo		=
Renta fija		+
Títulos del gobierno de EE.UU.		=
Títulos del gobierno de EE.UU. corto plazo		=
Títulos del gobierno de EE.UU. mediano plazo		=
Títulos del gobierno de EE.UU. largo plazo		=
TIPS		+
Títulos respaldados por hipotecas emitidos por agencias gubernamentales de EE.UU.		+
Bonos municipales de EE.UU.		=
Bonos corporativos con grado de inversión de EE.UU.		+
Bonos de alta rentabilidad de EE.UU.		=
Préstamos sénior		=
Acciones preferentes		=
Títulos respaldados por hipotecas comerciales (CMBS)		+
Bonos de ME en divisas fuertes		=
Bonos de ME en divisas locales		=
Renta variable		=
Renta variable de EE.UU.		=
Valores gran cap. EE.UU.	-	
Acciones de crecimiento EE. UU.		=
Acciones de valor EE. UU.		=
Acciones de mediana capitalización de EE.UU.		=
Acciones de pequeña capitalización de EE.UU.		+
Mercados desarrollados internacionales		=
Reino Unido	-	
Zona euro		=
Japón		=
Australia		=
Mercados emergentes		+
Otros		
Materias primas		=
Oro		=
Petróleo		+
MLP (Soc. Resp. Limitada cotizadas)		=
REIT de EE.UU.		=

Nota: Ver las explicaciones sobre clases de activos en el Apéndice. Los cambios se basan en el cuadro de recomendaciones de clases de activos estadounidenses que se encuentra en la publicación *UBS House View Extended*, publicada el 22 febrero de 2024.

Menos preferidos: Esperamos que esta clase de activo genere las rentabilidades ajustadas por el riesgo menos atractivas en los próximos 12 meses dentro de nuestro universo de clases de activos.

Más preferidos: Esperamos que esta clase de activo genere las rentabilidades ajustadas por el riesgo más atractivas en los próximos 12 meses dentro de nuestro universo de clases de activos.

Comité de inversiones

Descripción del Proceso de inversión global y del Comité de inversiones

El proceso de inversión de UBS está diseñado para lograr resultados replicables de alta calidad mediante la aplicación del rigor intelectual, un sólido proceso de gobierno, una clara responsabilidad y una cultura de cuestionamiento.

Basándose en los análisis y valoraciones realizados y examinados a lo largo del proceso de inversión, el Chief Investment Officer (CIO) formula el UBS Wealth Management Investment House View en el Comité Global de Inversiones (CGI). Experimentados profesionales de la inversión de todo UBS, cuya labor se complementa con la de expertos externos seleccionados, debaten y cuestionan rigurosamente la estrategia de inversión para garantizar uniformidad y control del riesgo.

Composición del Comité Global de Inversiones

El CGI reúne conocimientos de mercado e inversión de nivel superior de todas las divisiones de UBS:

- Mark Haefele (Presidente)
- Solita Marcelli
- Paul Donovan
- Tan Min Lan
- Themis Themistocleous
- Bruno Marxer (*)
- Adrian Zuercher
- Mark Andersen

Descripción del Comité de Estrategia de Inversión de Estados Unidos

Reconocemos que una visión interna obtenida a nivel global alcanza su eficacia máxima cuando se complementa con la perspectiva y la aplicación locales. Por ello, UBS ha formado un Comité de Asignación de Activos de Wealth Management Americas.

Comité de Estrategia de Inversión de Estados Unidos:

- Solita Marcelli
- Jason Draho (presidente)
- Leslie Falconio
- David Lefkowitz
- Brian Rose
- Daniel Scansaroli

(*) Áreas de negocio distintas de Chief Investment Office Americas, Global Wealth Management

Declaración preventiva con respecto a las declaraciones anticipadas

Este informe contiene declaraciones que constituyen "declaraciones anticipadas", incluidas, entre otras, declaraciones relacionadas con el estado actual y esperado del Mercado de títulos y supuestos del mercado de capitales. Si bien estas declaraciones representan nuestros juicios y expectativas futuras sobre los temas discutidos en este documento, un número de riesgos, incertidumbres, cambios en el mercado y otros factores importantes podrían provocar que los desarrollos y los resultados reales difieran significativamente de nuestras expectativas. Estos factores incluyen, entre otros: (1) la magnitud y la naturaleza de los desarrollos futuros en el mercado de EUA y en otros segmentos del mercado; (2) acontecimientos macroeconómicos y de otros mercados, incluidos movimientos en los mercados de valores locales e internacionales, diferenciales de crédito, tasas de cambio de divisas y tasas de interés, sean o no derivados directos o indirectos de la crisis del mercado actual; (3) el impacto de estos acontecimientos en otros mercados y clases de activos. UBS no tiene ninguna obligación (y renuncia expresamente a cualquier obligación) de actualizar o alterar sus declaraciones anticipadas como resultado de nueva información o eventos futuros o de otro tipo.

Explicaciones sobre las clases de activos

Nuestras preferencias (recomendaciones) representan la asignación de activos a largo plazo que consideramos adecuada para un inversor particular y fueron formuladas y aprobadas por el Comité de Estrategia de Inversión de Estados Unidos. Nuestras preferencias se presentan para exclusivamente para fines ilustrativos y diferirán entre inversores en función de sus circunstancias, tolerancia al riesgo, objetivos de rentabilidad y horizonte temporal individuales. Por tanto, nuestras preferencias en esta publicación podrían no ser adecuadas para todos los inversores u objetivos de inversión y no deben utilizarse como la única base para la toma de ninguna decisión de inversión. Los requisitos de patrimonio neto mínimo podrían aplicarse a asignaciones a activos no tradicionales. Como siempre, consulte con su asesor financiero de UBS para ver cómo deben aplicarse o modificarse estas preferencias en función de su perfil y objetivos de inversión particulares.

Nuestras preferencias no garantizan beneficios ni previene las pérdidas de una cartera o cuentas de inversión en un mercado a la baja.

Declaración del riesgo

Acciones: los retornos del mercado de acciones son difíciles de predecir debido a las fluctuaciones en la economía, la psicología de los inversionistas, las condiciones geopolíticas y otras variables importantes.

Renta fija: los retornos del mercado de bonos son difíciles de predecir debido a las fluctuaciones en la economía, la psicología de los inversionistas, las condiciones geopolíticas y otras variables importantes. Los bonos corporativos están sujetos a una serie de riesgos, incluidos el riesgo de crédito, el de la tasa de interés, el de liquidez y el de eventos. Si bien las tasas de suspensión de pagos históricas son bajas en bonos corporativos con grado de inversión, los cambios adversos percibidos en la calidad crediticia de un emisor pueden afectar negativamente el valor de mercado de títulos. A medida que las tasas de interés aumentan, el valor de un título de cupón fijo probablemente disminuirá. Los bonos están sujetos a fluctuaciones en el valor de mercado, dados los cambios en el nivel de las tasas de interés libres de riesgo. No todos los bonos pueden venderse fácil o rápidamente en el mercado abierto. Los posibles inversionistas deben consultar a sus asesores fiscales sobre las consecuencias de impuestos federales, estatales, locales y fuera de EUA de poseer los valores a los que se hace referencia en este informe.

Títulos preferentes: los posibles inversionistas deben consultar a sus asesores fiscales sobre las consecuencias de impuestos federales, estatales, locales y fuera de EUA de poseer acciones preferentes. Las acciones preferentes están sujetas a fluctuaciones en el valor de mercado, dados los cambios en el nivel de las tasas de interés. Por ejemplo, si las tasas de interés aumentan, podría disminuir el valor de estos títulos. Si las acciones preferentes se venden antes de su vencimiento, el precio y el rendimiento pueden variar. Los cambios adversos en la calidad crediticia del emisor pueden afectar negativamente el valor de mercado de los títulos. La mayoría de los títulos preferentes pueden ser amortizados a valor nominal después de cinco años. Si esto ocurre, es posible que los tenedores de los títulos se enfrenten con la decisión de volver a invertir a menores tasas en el futuro. Las acciones preferentes también están sujetas a otros riesgos, incluidas la falta de liquidez y algunas disposiciones especiales de liquidación.

Bonos municipales: aunque las tasas de incumplimiento históricas son muy bajas, todos los bonos municipales tienen riesgo crediticio, con el grado de riesgo que sigue en gran parte el sector particular de los bonos. Además, todos los bonos municipales tienen riesgo de valoración, rentabilidad y liquidez. La valoración tiende a seguir los factores internos y externos, que incluyen el nivel de las tasas de interés, las calificaciones de los bonos, los factores de suministro y los informes de los medios de comunicación. Esto puede ser difícil o imposible de proyectar con precisión. Además, la mayoría de los bonos municipales son accesibles o están sujetos a una amortización antes de lo esperado, lo que puede reducir la rentabilidad total del inversionista. Debido al gran número de emisores municipales y estructuras de crédito, no todos los bonos pueden venderse fácil o rápidamente en el mercado abierto.

Apéndice

Inversiones en mercados emergentes

Los inversionistas deben estar al tanto de que los activos de los mercados emergentes están sujetos, entre otros factores, a posibles riesgos vinculados con la volatilidad de divisas, cambios abruptos en el costo de capital y el panorama del crecimiento económico, así como a riesgos normativos y socio-políticos, riesgos de tasas de interés y riesgos de mayores créditos. En ocasiones, los activos pueden ser muy poco líquidos, y las condiciones de liquidez pueden empeorar abruptamente. CIO Americas, WM suele recomendar solo los títulos que cree que se han registrado conforme a las normas de registro federal de EUA (Artículo 12 de la Ley de Mercado de Acciones de 1934) y las normas de registro estatales individuales (comúnmente conocidas como leyes de protección a los inversionistas, o "Blue Sky"). Los posibles inversionistas deben tener conocimiento de que, en la medida de que así lo permita la legislación estadounidense, CIO Americas, WM puede ocasionalmente recomendar bonos que no están registrados conforme a las leyes de títulos estatales o federales de EUA. Estos bonos pueden ser emitidos en jurisdicciones donde el nivel de declaraciones que los emisores están obligados a realizar no es ni tan frecuente ni tan completo como lo exige la legislación estadounidense.

Para obtener más información general sobre los mercados emergentes, consulte CIO Americas, WM Education Notes: "Investing in Emerging Markets (Part 1): Equities", 27 de agosto de 2007; "Emerging Market Bonds: Understanding Emerging Market Bonds", 12 de agosto de 2009 y "Emerging Markets Bonds: Understanding Sovereign Risk", 17 de diciembre de 2009.

Se aconseja a los inversionistas interesados en retener bonos durante un mayor período que seleccionen los bonos de los soberanos con las mayores calificaciones de crédito (en la banda con grado de inversión). Este enfoque debería disminuir el riesgo de que un inversionista termine reteniendo bonos de un soberano que esté en incumplimiento. Los bonos de grado especulativo se recomiendan únicamente para los clientes con una mayor tolerancia a riesgos y que buscan retener bonos de mayor rendimiento solo durante períodos cortos.

Activos no tradicionales

Las clases de activos no tradicionales son inversiones alternativas que incluyen hedge funds, capital privado, bienes raíces y futuros administrados (en su conjunto, inversiones alternativas). Los intereses de los fondos de inversiones alternativas se venden solo a inversionistas calificados, y solo si se presentan documentos que incluyan información sobre los riesgos, el rendimiento y los gastos de fondos de inversiones alternativas, y que se urge a los clientes que lean detenidamente antes de suscribir y retener. Una inversión en un fondo de inversiones alternativas es especulativa e implica importantes riesgos. Específicamente, estas inversiones: (1) no son fondos mutuos y no están sujetas a los mismos requisitos normativos que los fondos mutuos; (2) pueden tener un rendimiento volátil, y es posible que los inversionistas pierdan toda su inversión o una parte importante de esta; (3) pueden participar en prácticas de apalancamiento y otras prácticas de inversión especulativa que pueden aumentar el riesgo de pérdida de la inversión; (4) son inversiones a largo plazo sin liquidez; generalmente, no existe un mercado secundario para los intereses de un fondo, y no se espera que se desarrolle uno; (5) los intereses de los fondos de inversiones alternativas suelen no tener liquidez y estar sujetos a restricciones sobre su transferencia; (6) pueden no estar obligadas a suministrar información periódica sobre su precio o evaluación a los inversionistas; (7) suelen implicar estrategias impositivas complejas y pueden haber demoras en la distribución de la información impositiva a los inversionistas; (8) están sujetas a altos honorarios, incluidos honorarios de gestión y otros honorarios y gastos, lo que disminuirá las utilidades.

Los intereses de los fondos de inversiones alternativas no son depósitos ni obligaciones de ningún banco ni otra entidad depositaria asegurada, así como tampoco están garantizados ni respaldados por ningún banco ni otra entidad depositaria asegurada, ni cuentan con un seguro federal de la Corporación Federal de Seguro de Depósitos, el Consejo de Administración de la Reserva Federal ni ninguna otra agencia gubernamental. Los posibles inversionistas deben comprender estos riesgos y tener la capacidad financiera y la disposición para aceptarlos durante un período extenso antes de invertir en un fondo de inversiones alternativas, y deben considerar un fondo de inversiones alternativas como un complemento de un programa general de inversiones.

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

Riesgo de Hedge Fund: existen riesgos específicamente asociados con la inversión en fondos hedge funds, que pueden incluir riesgos asociados con la inversión en ventas al descubierto, opciones, acciones de pequeña capitalización, "bonos basura", derivados, títulos depreciados, títulos no estadounidenses e inversiones sin liquidez.

Futuros administrados: existen riesgos específicamente asociados con la inversión en programas de futuros administrados. Por ejemplo, no todos los gestores se enfocan en todas las estrategias en todo momento, y las estrategias de futuros administrados pueden tener factores de dirección sustanciales.

Bienes raíces: existen riesgos específicamente asociados con la inversión en productos de bienes raíces y fideicomisos de inversión en bienes raíces. Implican riesgos asociados con deuda, cambios adversos en las condiciones económicas generales o del mercado local, cambios en la normativa o la legislación gubernamental, impositiva, de bienes raíces o urbanística, riesgos asociados con peticiones de aporte de capital y, para algunos productos de bienes raíces, riesgos asociados con la capacidad de calificar para un tratamiento favorable conforme a la legislación impositiva federal.

Capital privado: existen riesgos específicamente asociados con la inversión en capital privado. Las peticiones de aporte de capital pueden realizarse con poca anticipación y su incumplimiento puede provocar importantes consecuencias negativas, incluida, entre otras, la pérdida total de la inversión.

Cambio de divisas/riesgo cambiario: los inversionistas en títulos de emisores ubicados fuera de los Estados Unidos deben estar al tanto de que, incluso para títulos con denominación en dólares estadounidenses, los cambios en el tipo de cambio entre el dólar estadounidense y la divisa "local" 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 (por ejemplo, cambios políticos, económicos o normativos) que el inversionista estadounidense pueda desconocer.

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 integralidad (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 D/2023. CIO82652744

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