

Perspectivas de México para 2024

Invirtiendo en México

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

- Se estima que la economía mexicana logre un impresionante crecimiento del PIB del 3,3% en 2023, lo que rebasa significativamente las expectativas iniciales. Para 2024, preveemos que el PIB se moderará a un 2,2% debido a la esperada desaceleración estadounidense, pero la demanda interna debería mantener resiliente la economía.
- Esperamos mayores desafíos fiscales en los próximos años. Sin embargo, la deuda relativamente baja de México sigue haciendo que este país destaque frente a sus homólogos latinoamericanos y de mercados emergentes.
- Es posible que el ruido político aumente de cara las elecciones de junio. Creemos que el mercado prestará especial atención a la composición del Congreso, así como a las políticas energética y fiscal.
- Seguimos siendo optimistas con los bonos nominales en moneda local por sus rendimientos atractivos. Mantenemos también una opinión positiva sobre la deuda corporativa mexicana denominada en USD. Esperamos que el peso mexicano se mantenga bien respaldado. Por último, creemos que la deuda pública en USD está cotizando por una valoración justa y preveemos que la renta variable de México rendirá a la par con la del resto de mercados emergentes.



Fuente: Getty Images

Sólida demanda interna

La economía mexicana desafió incluso las previsiones más optimistas en 2023. Esperamos un crecimiento real del PIB del 3,3% este año, frente al 1,0% previsto por el mercado a principios de año. Curiosamente, la fortaleza de la economía mexicana refleja ahora el dinamismo dentro de sus propias fronteras, liderado por el consumo privado y la inversión.

La dinámica positiva del consumo privado parece guardar relación con un mercado laboral con una tasa de desempleo en mínimos históricos, un crédito al consumo y unas transferencias públicas sólidas. Las remesas también

impulsan el consumo en el segmento de población de bajos ingresos, aunque estos flujos se han contraído en moneda local por la apreciación del peso mexicano.

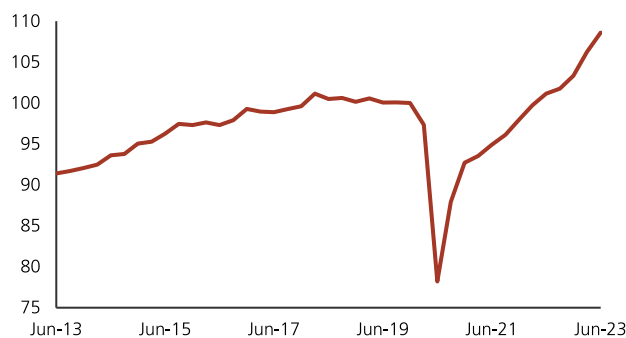
El país ha experimentado un aumento significativo de la inversión, sobre todo en el ámbito de la construcción no residencial. Esto parece estar impulsado por el aumento del gasto público en proyectos de infraestructura emblemáticos y un auge inmobiliario industrial, probablemente estimulado por las políticas fiscales estadounidenses que favorecen el acercamiento de la producción y las normas de origen del

T-MEC. Encontrará más información en nuestro informe [Invertir en México «Investment surge amid challenges»](#).

En adelante, prevemos que el crecimiento del PIB se moderará a un 2,2% en 2024 debido a la esperada desaceleración estadounidense. No obstante, consideramos que la economía mexicana debería mostrarse resiliente, puesto que la demanda interna parece ser la fuente de crecimiento predominante (gráfico 1). El retroceso de la inflación, un posible aumento de dos dígitos del salario mínimo para el próximo año y el elevado gasto público deberían respaldar el consumo, al menos en la primera mitad de 2024.

Gráfico 1: El aumento de la demanda interna

Demanda interna (datos desestacionalizados, dic19 = 100)



Fuente: INEGI, UBS, datos de noviembre de 2023

Probablemente, la inversión extranjera directa se beneficiará de la materialización de los proyectos de acercamiento de la producción. Sin embargo, México puede sufrir restricciones de capacidad que podrían limitar una afluencia significativa de nuevas instalaciones de producción. Las inversiones que está recibiendo el país ya están creando cuellos de botella por la inestabilidad de la transmisión de electricidad, la escasez de agua y el limitado espacio industrial.

Avances en materia de inflación

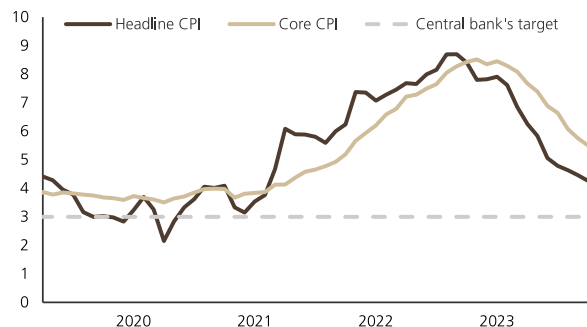
A pesar de los avances en la reducción de la inflación, esta sigue lejos del objetivo del 3,0% del banco central. La inflación general anual se ralentizó hasta el 4,3% en octubre, mientras que la subyacente bajó al 5,5% (gráfico 2). La Junta de Banxico sigue considerando que los riesgos para la inflación permanecen sesgados al alza y espera una convergencia al objetivo en el segundo trimestre de 2025. Creemos que existe un riesgo para la inflación no subyacente, especialmente teniendo en cuenta el conflicto en Medio Oriente y la actual sequía en México.

La desincronización entre las políticas monetaria y fiscal, y el posible aumento de la deuda pública hacia 2024, crearán más incertidumbre en la lucha contra la inflación. Estos riesgos llaman a la prudencia a la hora de reducir la tasa de interés de referencia desde el nivel actual de 11,25%. Pero, en nuestra opinión, puede ser necesario calibrar un poco

para evitar que la tasa real ex ante suba muy por encima del 7,0%.

Gráfico 2: Inflación con tendencia a la baja

IPC general y subyacente, en % interanual



Fuente: INEGI, UBS, datos de noviembre de 2023

A diferencia de los bancos centrales de Chile, Brasil y Perú, que ya empezaron con ciclos de relajación, esperamos que Banxico comience a recortar la tasa en el primer trimestre del próximo año (25 p.b. en marzo). Prevemos una reducción gradual en la restricción monetaria teniendo en cuenta el dinamismo de la economía, una trayectoria lenta de la inflación hacia el objetivo, unas tasas estadounidenses más altas por más tiempo y la posible volatilidad cambiaria relacionada con las próximas elecciones presidenciales en México y Estados Unidos.

Incluso si Banxico recortara la tasa 200 p.b. a lo largo de 2024, hasta una tasa de referencia del 9,25%, como esperamos, la postura de la política monetaria seguiría siendo restrictiva (es decir, por encima del rango neutral de tasa real ex ante que Banxico estima entre el 1,8% y el 3,4%). Hemos notado que los precios de mercado incorporan 125 p.b. de relajación en los próximos 12 meses. Por tanto, seguimos siendo optimistas con los bonos nominales en moneda local.

Desafíos fiscales en el horizonte

En nuestra opinión, el presupuesto de 2024 refleja la realidad política de un año electoral. La Cámara Baja del Congreso aprobó una ampliación del déficit fiscal, del 3,9% del PIB estimado para este año al 5,4% del PIB el próximo. Aunque parte de este aumento proviene de unos mayores gastos por intereses, también se espera que el saldo primario —que excluye los pagos de intereses— se deteriore, pasando de un superávit primario del 0,1% del PIB este año a un déficit primario del 1,2% del PIB en 2024.

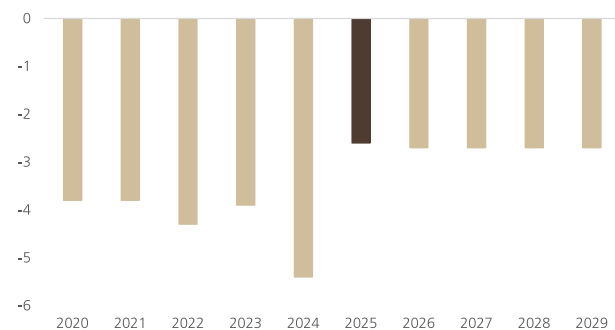
Si el aumento en el déficit fiscal fuera único, como afirma la Secretaría de Hacienda, no sería motivo de gran preocupación. El riesgo reside en que esto marque el inicio de una tendencia. El marco presupuestario a medio plazo prevé una amplia consolidación fiscal en 2025 (gráfico 3). Sin embargo, opinamos que la capacidad de cumplir este

compromiso parece limitada por la presión sobre el gasto del Gobierno entrante.

Una buena parte del aumento del gasto corriente del próximo año proviene de los salarios, las pensiones y los programas sociales. Estas partidas no deberían pasarse por alto, ya que son gastos de naturaleza recurrente. Además, los fondos de estabilización prácticamente se han agotado y ya no están disponibles para compensar grandes pérdidas de ingresos. Creemos que la próxima administración se enfrentará probablemente a retos fiscales, incluida la necesidad de una reforma tributaria y una solución a largo plazo para el lastre fiscal que supone la petrolera estatal Pemex.

Gráfico 3: Gran consolidación fiscal en 2025

Saldo presupuestario previsto, % del PIB



Fuente: Secretaría de Hacienda, UBS, datos de noviembre de 2023

Aunque una rebaja de la calificación parece improbable en un futuro inmediato —debido a una deuda relativamente baja que representa un buen colchón—, una política fiscal más laxa podría cambiar la perspectiva del país, actualmente «Estable» en las tres principales agencias de calificación. Encontrará más información en nuestro informe [Invertir en México «Fiscal challenges ahead»](#).

Las mayores elecciones de la historia de México

Las elecciones del 2 de junio de 2024 serán las mayores de la historia del país, y es posible que una mujer sea elegida líder de la nación por primera vez. Además de elegir al presidente, los votantes elegirán a todos los miembros de las dos cámaras del Congreso, nueve gobernadores y muchas legislaturas y municipalidades locales, cifra que asciende a unos 20.000 cargos públicos.

La opinión general es que la carrera presidencial no será muy reñida. La candidata del partido gobernante Morena, Claudia Sheinbaum, encabeza las encuestas con un 46% de los votos, seguida por Xóchitl Gálvez, candidata de la principal alianza opositora Frente Amplio por México, con un 28%, y el exgobernador del estado de Nuevo León, Samuel García, de Movimiento Ciudadano, con un 8% de la intención de voto (según una encuesta de El Financiero).

Aunque Claudia Sheinbaum tiene una ventaja de 18 puntos porcentuales sobre su rival más cercana, podría resultar difícil que Morena alcance la mayoría calificada en el Congreso sin López Obrador en la boleta. Desde la perspectiva de los inversores, creemos que los puntos clave a vigilar son el papel del Estado y la inversión privada en el sector energético, y cómo abordará el próximo Gobierno la consolidación fiscal.

México posee vastos recursos energéticos convencionales y renovables que puede aprovechar para suministrar la electricidad que exige el acercamiento de la producción. Una clara línea del Presidente entrante de que el país da la bienvenida a las empresas, junto con la promesa de agilizar la concesión de permisos y establecer unas condiciones normativas equitativas, podría atraer mucho el interés del sector privado y mejorar aún más los argumentos a favor de la inversión en México.

En el frente fiscal, creemos que será un desafío lograr la consolidación. Aunque el gasto público en infraestructuras disminuya al concluir los proyectos emblemáticos, será difícil reducir otros gastos, sobre todo los vinculados a programas sociales. Además, hay evidencia empírica de que la economía se desacelera en el primer año de una nueva administración, lo que podría dificultar la recaudación de ingresos en 2025.

Perspectivas de inversión

USDMXN

Creemos que el peso se mantendrá relativamente bien respaldado por unos fundamentos sólidos (como una tasa de interés elevada, unas finanzas externas sanas y el potencial de repunte de la IED debido al acercamiento de la producción). Sin embargo, los mayores riesgos fiscales y las próximas elecciones presidenciales tanto en México como en EE.UU. podrían plantear desafíos al peso. Nuestras previsiones de final de trimestre para el par USD/MXN son de 17,9 para el 1T24, 18 para el 2T24, 18,2 para el 3T24 y 18,4 para el 4T24.

Bonos en moneda local

Como se esperaba, Banxico mantuvo la tasa de interés de referencia en el 11,25% en su reunión de noviembre. Sin embargo, creemos que el tono de la declaración fue menos agresivo. Banxico cree ahora que la tasa de referencia debería permanecer en su nivel actual «durante cierto tiempo», frente a los comunicados anteriores que afirmaban «durante un periodo prolongado». Pensamos que los bonos en moneda local deberían seguir beneficiándose de este cambio de tono de Banxico. Encontrará más información en nuestro informe [Inversión en México «Mexican local currency bonds appealing»](#).

Bonos denominados en USD

Creemos que la deuda pública de México denominada en USD cotiza por una valoración justa, mientras que los bonos a más largo plazo están baratos. Los diferenciales de los bonos a más largo plazo son entre 50 y 70 puntos básicos más amplios que la deuda pública de calificación similar, lo que, en nuestra opinión, compensa con creces los desafíos fiscales en el horizonte y el riesgo de un aumento de las emisiones.

Seguimos teniendo una opinión positiva sobre la deuda corporativa mexicana. En los emisores de deuda corporativa mexicana que contempla la CIO se incluyen grandes empresas de escala mundial con actividad en el extranjero, lo que, a nuestro juicio, mitiga en parte el riesgo soberano subyacente. Además, muchas cuentan con equipos directivos de primer nivel con un historial contrastado de manejo de distintas fases del ciclo económico, balances líquidos, coeficientes de apalancamiento saludables y perfiles de vencimiento de deuda con pocas obligaciones financieras con vencimiento en 2023.

Las entidades de titularidad pública pueden ser relativamente débiles conforme a uno o más de los factores mencionados, pero es probable que el apoyo del Gobierno en esos casos acabe siendo considerable. Encontrará más información en nuestra Lista de bonos de mercados emergentes semanal y en nuestros temas de inversión «Oportunidades de rentabilidad en América Latina» y «Oportunidades en bonos panamericanos de corta duración».

Renta variable (en USD)

La creciente confianza en que la Reserva Federal será capaz de lograr un aterrizaje suave de la economía estadounidense podría seguir impulsando el mercado bursátil mexicano. Sin embargo, unas perspectivas fiscales más complejas y un mayor ruido político de cara al ciclo electoral presidencial mexicano en 2024 llaman a la cautela. Prevedemos que la renta variable mexicana rendirá al mismo nivel que la del 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. En ocasiones, los activos pueden ser muy poco líquidos y las condiciones de liquidez pueden empeorar de forma repentina. En líneas generales, CIO GWM recomienda únicamente títulos que considere 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 reglamentación mexicana debido a la relación con un banco extranjero. UBS Asesores está registrada con el número 30060-001-(14115)-21/06/2016 y está sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) exclusivamente en lo relativo a la prestación de i) servicios de gestión de carteras, ii) servicios de asesoramiento de inversión en valores, análisis y emisión de recomendaciones individuales de inversión y iii) cuestiones relacionadas con la lucha contra el blanqueo de capitales. Esta publicación de UBS o cualquier otro material relacionado con ella se dirige únicamente a inversores avanzados o institucionales ubicados en México. Los informes de investigación reflejan exclusivamente las opiniones de los analistas encargados de cada informe. La compensación del analista o analistas que prepararon el presente informe la determina exclusivamente la dirección de Research y la alta dirección de cualquier entidad del Grupo UBS para la que esos analistas presten servicios.

Appendix

Las opiniones sobre inversiones de UBS Chief Investment Office ("CIO") son elaboradas y publicadas por el negocio Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por FINMA en Suiza) o sus filiales ("UBS"), 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 D/2023. CIO82652744

© UBS 2023. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Todos los derechos reservados.