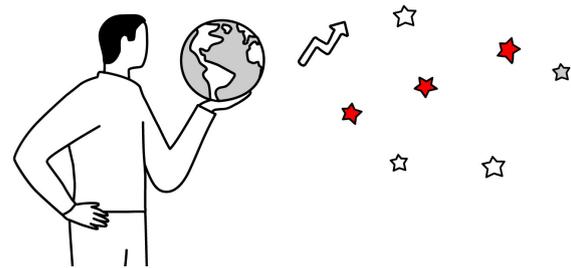


Tutorial de CIO: ¿Qué son los mercados emergentes?

Análisis de estrategia de inversión

Autores: Christopher Swann, Estratega, UBS Switzerland AG; Michael Bolliger, Director de Inversiones de Mercados Emergentes Mundiales, UBS Switzerland AG; Alejo Czerwonko, Director de Inversiones, Mercados emergentes de Noerteamérica, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Tilmann Kolb, Analyst, UBS Switzerland AG; Linda Mazziotta, CFA, Estratega, UBS Switzerland AG; Carolina Corvalan, CFA, Estratega, UBS Switzerland AG

- Los mercados emergentes son un grupo muy variado, que abarca economías de Asia y América Latina, así como Europa, Oriente Medio y África. En el caso de la renta variable, el MSCI identifica 24 mercados emergentes, formado por 1382 empresas y una capitalización de mercado de unos 6,4 billones de dólares en el momento de su publicación.
- Aunque no existe ninguna definición que encaje en todos los mercados emergentes, el grupo se caracteriza por una combinación de factores, que incluye mercados financieros menos desarrollados, instituciones más débiles y ciclos económicos más volátiles. En consecuencia, para participar, los inversionistas deben estar dispuestos a tolerar una mayor volatilidad y riesgo.
- Sin embargo, no hay una cartera equilibrada sin una asignación a los mercados emergentes, en nuestra opinión, tanto gracias al alto potencial de rentabilidad como a las ventajas de diversificación de dichos activos.



¿Qué tienen en común los Emiratos Árabes Unidos, la República Checa y la India? La primera es una rica nación de Oriente Medio, rebotante de riquezas minerales, con una apasionante, pero también desafiante, trayectoria de reformas y transición económica. La segunda es una nación cada vez más próspera en la periferia de Europa. La tercera es una nación del sur asiático con un PBI per cápita de solo 2250 dólares, menos de una quinta parte de la media mundial. La respuesta no dice mucho. A pesar de estas notables diferencias, todos se consideran mercados emergentes.

Los mercados emergentes son un grupo muy variado, que abarca mercados de Asia y América Latina, así como Europa, Oriente Medio y África. En el caso de la renta variable, el MSCI identifica 24 mercados emergentes, formado por 1382 empresas y una capitalización de mercado de unos 6,4 billones de dólares en el momento de su publicación.

Aunque no existe ninguna definición que encaje en todos los mercados emergentes, el grupo se caracteriza por una combinación de factores, incluidos mercados financieros

menos desarrollados, instituciones más débiles y ciclos económicos más volátiles. En consecuencia, para participar, los inversionistas deben estar dispuestos a tolerar una mayor volatilidad y riesgo. Sin embargo, no hay una cartera equilibrada sin una asignación a los mercados emergentes, en nuestra opinión, tanto gracias al alto potencial de rentabilidad como a las ventajas de diversificación de dichos activos.

En esta publicación, explicamos qué son los mercados emergentes, qué pueden aportar a las carteras y por qué esta clase de activos parece especialmente prometedora en la actualidad.

¿Qué es un mercado emergente?

No existe una respuesta única a esta pregunta. Por lo general, los inversionistas se aferran a las definiciones utilizadas por las organizaciones internacionales, como el Banco Mundial, o los proveedores de índices, especialmente MSCI para renta variable o JPMorgan para renta fija.

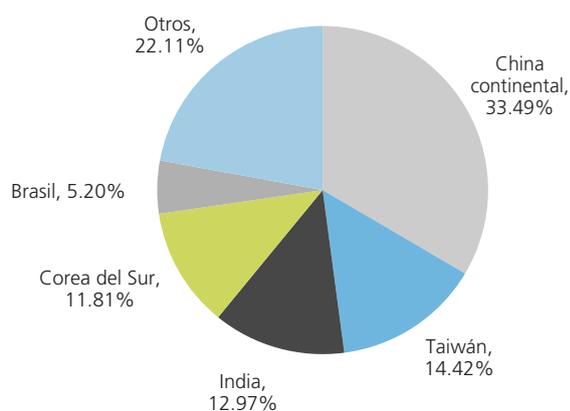
Estas instituciones utilizan varios criterios que coinciden.

Este informe ha sido elaborado por UBS Switzerland AG y UBS Financial Services Inc. (UBS FS). Se ruega leer atentamente los avisos legales y las advertencias importantes que figuran al final del documento.

Desarrollo económico e ingresos: En general, los mercados emergentes tienen un ingreso nacional bruto per cápita inferior al de los países desarrollados, como Estados Unidos, Japón o Alemania. El Banco Mundial define a un país de ingresos elevados como uno con un ingreso nacional bruto (INB) per cápita igual o superior a de 13.205 dólares en 2021. Si bien el Banco Mundial no designa explícitamente a los mercados emergentes, define a un país de bajos ingresos con un ingreso per cápita de 1,085 dólares o menos; las economías de ingresos medios inferiores están entre 1,086 y 4,255 dólares; y las economías de ingresos medios superiores entre 4,256 y 13,205 dólares. En general, los mercados emergentes están agrupados en la gama de ingresos medios de países, por ejemplo Brasil, Tailandia o Turquía.

Dentro del índice MSCI EM, China continental, Taiwán, India y Corea del Sur representan alrededor del 73% del índice (consulte el gráfico), que actualmente abarca 24 economías. MSCI también considera “emergentes” a mercados más ricos como Arabia Saudí, Qatar y los Emiratos Árabes Unidos, a pesar de que su ingreso nacional bruto (INB) supera holgadamente el umbral para ser considerados de renta alta por el Banco Mundial. (En el caso de Qatar, el INB per cápita es de 62,000 dólares, más alto que el de Alemania que es de 52,000 dólares).

Aunque dominan las grandes economías, el principal índice de renta variable emergente abarca más de 20 mercados



Nota: Las economías del MSCI EM incluyen: Brasil, Chile, China continental, Colombia, República Checa, Egipto, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Corea, Kuwait, Malasia, México, Perú, Filipinas, Polonia, Qatar, Arabia Saudí, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia, Turquía y Emiratos Árabes Unidos.

Fuente: MSCI, UBS, febrero de 2023.

Facilidad de acceso y calidad del mercado: Este criterio explica por qué los mercados de algunos países con una riqueza desconcertante están en la categoría de “emergente”. Empezando por la cuestión del acceso a los mercados, los mercados emergentes son más propensos a imponer restricciones a los inversionistas extranjeros y controles de capital, lo que dificulta tanto compra como la venta de activos. Los inversionistas dan por descontada esta libertad al invertir en EE. UU., por ejemplo. En este aspecto, el MSCI considera un

mercado desarrollado a aquel en el que existe una apertura “muy alta” a la propiedad internacional junto con facilidad para la entrada y salida de capitales. Por el contrario, los mercados emergentes solo ofrecen niveles “significativos” de apertura y movilidad a los inversionistas, mientras que los mercados fronterizos obtienen una puntuación aún menor.

Aunque los gobiernos locales no imponen restricciones explícitas a la actividad financiera, la liquidez del mercado también es crucial para los inversionistas internacionales que quieren ser ágiles. También en este caso, los mercados emergentes suelen tener volúmenes más bajos, lo que dificulta o encarece la venta rápida de posiciones en caso necesario. El MSCI considera que un mercado es “emergente” cuando la negociación anual es inferior al 15% de la capitalización bursátil, llamado ratio de valor negociado anualizado (ATVR). Los mercados fronterizos tienen un ATVR inferior al 2,5%. Muchas empresas de los mercados emergentes tienen un bajo “free float” o capital flotante (la proporción de acciones que pueden comprarse y venderse en el mercado abierto), ya que gobiernos o familias fundadoras suelen tener una gran parte del capital.

Por último, el tamaño total del mercado es crítico, ya que los pequeños mercados o valores suelen ser menos atractivos para los inversionistas internacionales. En general, estas inversiones tienen menos potencial de afectar a la rentabilidad general de la cartera y son más difíciles de seguir.

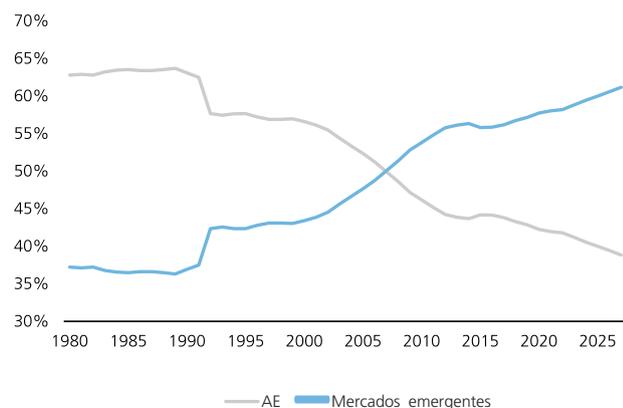
Estabilidad institucional y política: Los inversionistas están interesados en la previsibilidad. Los cambios políticos repentinos y drásticos pueden obstaculizar la inversión con confianza. El rendimiento de las acciones o los bonos puede verse perjudicado por los cambios inesperados en la normativa, un problema que preocupó a los inversionistas en China durante 2021 cuando el gobierno tomó medidas drásticas contra sus empresas tecnológicas. También puede ser difícil prever la rentabilidad en una región que oscila entre la izquierda y la derecha políticas, o en zonas con un historial de golpes de estado que derrocan a los gobiernos elegidos. Los inversionistas piensan dos veces en invertir en mercados con un historial irregular de defensa de los derechos de propiedad. En cambio, los que facilitan la vida a los empresarios, a menudo medidos en la encuesta del Banco Mundial sobre la facilidad de hacer negocios, suelen verse recompensados con entradas de capital.

Por lo que respecta a estas cuestiones institucionales, el MSCI considera que los países desarrollados son estables con una calidad “muy alta” de los marcos institucionales, mientras que los mercados emergentes y fronterizos se sitúan como “modestos” a este respecto.

El resultado es que los mercados emergentes no pueden con su peso económico, ya que representan alrededor del 10% de la capitalización bursátil mundial, mientras que representan el 60% del PIB mundial en términos de paridad de poder adquisitivo, habiendo superado a los mercados desarrollados en 2005 aproximadamente. Este desajuste plantea un dilema para los inversionistas en cuanto a la asignación de su riqueza, que abordaremos a continuación.

Los mercados emergentes representan ahora más del 60% de la producción mundial total

Economías de mercados emergentes y en desarrollo (EM) frente a economías avanzadas (AE), cuota del PIB mundial



Fuente: Banco Mundial, UBS, febrero de 2023.

¿Por qué tiene sentido invertir en mercados emergentes?

Una definición de mercados emergentes y fronterizos puede parecer una larga lista de inconvenientes. La calidad institucional y la liquidez son menores, mientras que los riesgos políticos son mayores. Esto suele traducirse en una mayor volatilidad de las clases de activos. El índice del MSCI EM registró una volatilidad anualizada del 21,5% de media en las últimas dos décadas, frente al 15,4% del índice de países desarrollados MSCI World. La deuda pública y corporativa de los mercados emergentes también es más volátil. Entonces, ¿por qué los inversionistas deberían considerar los mercados emergentes como parte de su cartera?

Diversificación: Los mercados emergentes forman parte de la economía mundial. Sin embargo, los ciclos económicos de los mercados emergentes no están totalmente alineados con los mercados desarrollados. Por ejemplo, la política monetaria de China no ha tendido a moverse en paralelo con la de la Reserva Federal, y los ciclos económicos no han estado totalmente sincronizados. Los motores económicos y de los mercados de China también han sido diferentes de los de las regiones desarrolladas en los últimos años, que incluye un endurecimiento de la normativa empresarial en 2021 y las restricciones por la COVID más prolongadas durante la mayor parte de 2022. El resultado es que incorporar los mercados emergentes a una cartera aporta ventajas de diversificación. Por ejemplo, el MSCI China repuntó más de un 50% desde un mínimo del cuarto trimestre de 2022 hasta principios de febrero, frente a una subida del 20% del MSCI World.

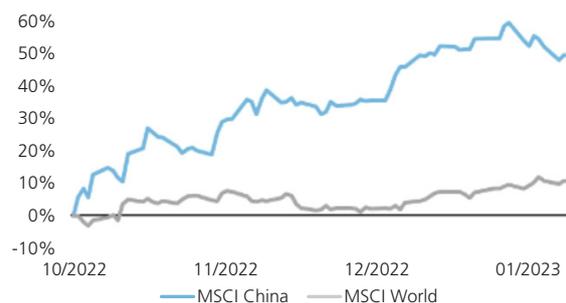
Mayor rentabilidad: Los mercados emergentes suelen tener un crecimiento económico más rápido, ya que pueden adaptar las mejores prácticas, tecnologías e iniciativas políticas que han funcionado en los países desarrollados para ayudar a su convergencia en el desarrollo económico. Por ejemplo, en 2022 los países avanzados crecieron un 2.7%, según las estimaciones del FMI, frente al 3.9% de las economías en desarrollo. Los mercados emergentes y en desarrollo de Asia lo hicieron aún mejor, con un crecimiento del 4.3%. Varios mercados

emergentes grandes se han convertido en centros de innovación por derecho propio, especialmente China continental, Taiwán y Corea del Sur, que cuentan con florecientes sectores tecnológicos.

La tendencia de los tipos de interés en estas regiones ha sido a la baja a lo largo de los años gracias a las mejoras en la gestión de estas economías y a una tendencia a la baja de la inflación, lo que ha favorecido la rentabilidad de los bonos de los mercados emergentes. La rentabilidad media a 20 años de la deuda soberana de los mercados emergentes en dólares estadounidenses fue del 6.4% (con una volatilidad del 8.7%) frente al 2.8% de la deuda pública de los mercados desarrollados, basada en el Bloomberg Global Aggregate. A lo largo de un periodo de inversión de 20 años, los inversionistas en bonos de mercados emergentes obtuvieron el doble de beneficios que los que se limitaron a los países desarrollados. Creemos que es probable que persistan las tendencias que han llevado a este rendimiento superior.

Giro a la renta variable: A primera vista, la prima de rentabilidad relativamente modesta que ofrecen los mercados emergentes parece insuficiente para justificar la mayor volatilidad. Desde 2003, el MSCI EM ha registrado una rentabilidad media del 9.4% anual, con una volatilidad del 21.5%. Esta cifra contrasta con la rentabilidad media del 9% del MSCI World, un índice que cubre los mercados de renta variable desarrollados, con una volatilidad mucho menor del 15.4%. Sin embargo, la clase de activos ha ofrecido periodos de sobrerrendimiento significativo, sobre todo entre 2003 y 2007, cuando la creciente integración de China en la economía mundial generó un estímulo del crecimiento e impulsó la demanda de materias primas. Aunque no creemos que se repita este episodio en particular, creemos que las condiciones son adecuadas para otro periodo de rentabilidad superior de los mercados emergentes, como explicaremos a continuación.

MSCI China frente al MSCI World, apreciación porcentual desde el 31 de octubre de 2022



Fuente: Bloomberg, UBS, febrero de 2023.

El resultado aquí es que ninguna cartera equilibrada se completaría sin una asignación a los activos de los mercados emergentes. La volatilidad es mayor, pero a cambio, los inversionistas tienen acceso a algunas de las partes más dinámicas y de mayor crecimiento de la economía mundial. Agregar activos de los mercados emergentes a una cartera

puede mejorar la frontera eficiente de una cartera, aumentando potencialmente la rentabilidad esperada en relación con la volatilidad general.

¿Cómo encajan los activos de mercados emergentes en una cartera?

Los inversionistas siempre se enfrentan a la disyuntiva de qué proporción de una clase de activos debe incluir en una cartera. Dado que los activos de los mercados emergentes -ya sean acciones, renta fija o divisas- suelen ser más volátiles, la respuesta a esta pregunta dependerá en parte de la cantidad de riesgo que un inversionista esté dispuesto a tolerar. Para una cartera equilibrada, recomendamos a menudo una asignación estratégica de alrededor del 10%, dividida entre la renta variable de los mercados emergentes y la renta fija.

Al igual que cualquier activo, los inversionistas pueden gestionar el riesgo a través de la diversificación, tanto dentro de las clases de activos como entre ellas. Por ejemplo, el índice JPMorgan Emerging Market Bond (EMBI) incluye la deuda de más de 50 mercados en desarrollo, desde Polonia hasta Filipinas, lo que reduce la exposición de los inversionistas en caso de impago de una economía individual. Además, ningún instrumento incluye más del 2% de la participación total, y la mayoría representa menos del 1%. Mientras tanto, el índice MSCI EM consta de 1382 empresas repartidas en Asia, Latinoamérica, Europa, Oriente Medio y África. Aunque China continental representa un 33% del índice en la actualidad, todavía incluye un total de 24 mercados, por lo que sigue estando bastante diversificado. (Por contexto, EE. UU. representa el 68% del índice MSCI World de los mercados desarrollados). Asimismo, una cartera adecuadamente diversificada debería incluir acciones y bonos soberanos y corporativos.

Por último, los inversionistas podrían querer aumentar su exposición a los mercados emergentes en momentos específicos, superando sus asignaciones estratégicas. Esto puede ser ventajoso, especialmente en momentos en que las perspectivas económicas mundiales están mejorando. En esos momentos, las condiciones monetarias suelen relajarse y el dólar se debilita. Este último puede ser especialmente útil para muchos mercados emergentes, ya que hace que el servicio y el reembolso de la deuda en moneda fuerte sean menos onerosos para liberar recursos para la inversión y el gasto. Por el contrario, los mercados emergentes pueden sufrir desproporcionadamente si el dólar sube y las tensas condiciones mundiales hacen que los inversionistas recorten las partes más arriesgadas de su cartera a favor de activos seguros.

Además, aunque la diversificación es una herramienta fundamental para reducir el riesgo, los inversionistas pueden permanecer atentos a la oportunidad de reducir su exposición a mercados, clases de activos o valores específicos a medida que surjan oportunidades. Cada mercado emergente tiene peculiaridades que lo hacen susceptible de obtener mejores resultados en determinadas condiciones. Por ejemplo, las empresas del sudeste asiático están especialmente expuestas a un aumento de la demanda mundial de semiconductores, mientras que los mercados bursátiles de Oriente Medio se benefician de los elevados precios de la energía.

¿Por qué importa esto ahora?

En nuestra opinión, las condiciones actuales para los mercados emergentes han mejorado, tanto para las acciones como para los bonos y las divisas. Vemos varios factores de apoyo que favorecen una posición táctica de sobreponderación.

- **Parece que la reapertura de China, antes de lo previsto, impulsará el consumo interno y la demanda de bienes y servicios de otras naciones emergentes (y desarrolladas).** La energía y otras materias primas son una de las áreas que esperamos se beneficie, pero también es probable que el gasto en servicios, por ejemplo, en el turismo, y el gasto discrecional experimenten un repunte significativo de la demanda. En los últimos tres años, los consumidores chinos no pudieron gastar tanto como de costumbre, lo que les permitió contar con balances más sólidos. Desde el punto de vista táctico, la reapertura de China es importante y beneficiará tanto directa como indirectamente a los activos de los mercados emergentes gracias a la mejora de las perspectivas de crecimiento, el aumento de los precios de las materias primas y la mejora de las condiciones financieras gracias al fortalecimiento de las divisas y a la bajada de los tipos de interés.
- **El contexto macroeconómico mundial para los mercados emergentes es cada vez más benigno.** En primer lugar, en el momento de redactar estas líneas, la Reserva Federal aún no estaba aplicando una política de ajuste. Pero, en nuestra opinión, el final del ciclo está a la vista. Las perspectivas de relajación de las condiciones financieras mundiales ayudan a los mercados emergentes. En segundo lugar, el reciente retroceso del dólar estadounidense, que esperamos continúe, reduce la carga de la deuda en divisas fuertes para los gobiernos y las empresas de los mercados emergentes. La economía de la zona euro, que también es un importante mercado de exportación para muchos países emergentes, ha superado mejor de lo previsto la escasez de energía, lo que respalda las perspectivas de crecimiento de estos países.
- **Muchos bancos centrales de los mercados emergentes han sido proactivos esta vez. Tras haber endurecido su política en el momento oportuno para evitar las presiones inflacionistas, es posible que algunos puedan relajarla en breve, lo que allanaría el camino para bajar los rendimientos y una apreciación de la moneda.** El banco central de Brasil, por ejemplo, comenzó a subir tipos un año antes que la Reserva Federal. Con los tipos oficiales en el 13.75%, creemos que la próxima medida que tomará el país será un recorte.
- **Instituciones como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y otras instituciones supranacionales han intervenido para ayudar a los países con problemas.** Aunque la pandemia agravó las tensiones fiscales en muchos mercados emergentes, las instituciones internacionales intensificaron los esfuerzos para proporcionar apoyo. En nuestra opinión, esto ha contribuido a amortiguar la caída generalizada de estas regiones, y la interacción con el FMI y el Banco Mundial puede haber impulsado las reformas económicas en algunos países, de las que los inversionistas se beneficiarán en última instancia. Egipto

es un ejemplo de un país que ha establecido una buena trayectoria de trabajo con el FMI en la aplicación de las reformas. Del mismo modo, muchos mercados fronterizos o emergentes menos desarrollados se están beneficiando de los altos niveles de inversión de China y de los países del CCG.

- **Las valoraciones de las acciones son atractivas en términos relativos y los fundamentales de las empresas están mejorando.** En el momento de redactar estas líneas, el índice MSCI EM cotiza a 12 veces los beneficios futuros a 12 meses, una pequeña prima con respecto a su media a 10 años. Pero sigue siendo un descuento cercano al 30% con respecto a los mercados desarrollados. El impulso de los beneficios y las revisiones de beneficios siguen siendo negativos en términos absolutos, pero están tocando fondo frente a los países desarrollados.

Los mercados emergentes cotizan con un descuento de alrededor del ~30% con respecto a los mercados desarrollados

MSCI EM frente al MSCI World, ratios PE



Fuente: Bloomberg, UBS, febrero de 2023.

- **Los bonos de los mercados emergentes también se han beneficiado de una serie de vientos de cola.** Entre ellos cabe citar el descenso de la inflación en EE. UU., el cambio de la política COVID de China y el mayor apoyo al sector inmobiliario chino. Con estos acontecimientos cada vez más positivos, los riesgos de recesión han disminuido o se han llevado al futuro. Observamos que el rendimiento del índice soberano ronda el 8.2% y el del índice corporativo ronda el 6.7%. El valor del crédito de los mercados emergentes se encuentra en el segmento en dificultades. El tono más positivo está permitiendo avanzar en las reestructuraciones y creemos que aporta cierto potencial alcista a los precios y al conjunto de los mercados emergentes.

El descenso de la inflación es positivo para los mercados emergentes, ya que reduce los riesgos de una subida de los tipos estadounidenses

Inflación IPC y PCE de EE.UU., interanual, en %



Fuente: Bloomberg, UBS, febrero de 2023.

Por supuesto, existen riesgos para esta visión positiva, incluida la posibilidad de que la inflación sea más obstinada en los países en desarrollo de lo que se temía, lo que lleva a un continuo endurecimiento monetario y a una recesión. Un ciclo de subidas de tipos más prolongado también podría provocar una renovada fortaleza del dólar, lo que se sumaría a la carga del servicio de la deuda en divisas fuertes para los acreedores de los mercados emergentes.

Conclusión

Los mercados emergentes representan en la actualidad más del 60% de la producción mundial total y representan aproximadamente el 70% del crecimiento mundial en 2022. También consumen la mayor parte del petróleo, el cobre y el mineral de hierro del mundo, y participan en más de la mitad del comercio mundial total de mercancías. Sin embargo, los activos de los mercados emergentes suelen estar infrarrepresentados en las carteras. En nuestra opinión, se trata de un error, ya que los inversionistas quedarían excluidos de los segmentos de mayor crecimiento de la economía mundial y perderían una valiosa fuente de diversificación.

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

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

Análisis genérico de inversiones – Información sobre riesgos:

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

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

Previa petición, se pondrá a disposición de los interesados información adicional. Algunas inversiones pueden sufrir grandes y repentinas caídas de valor y, en el momento de su realización, podría recibir menos de lo invertido o tener que pagar más. Las variaciones de los tipos de cambio pueden tener un efecto adverso sobre el precio, el valor o los ingresos de una inversión. Los analistas responsables de la elaboración de este informe podrán interactuar con el personal de la mesa de negociación, el personal de ventas y otros sectores con el fin de reunir, sintetizar e interpretar información de mercado.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias individuales y puede estar sujeto a cambios en el futuro. UBS no ofrece asesoramiento jurídico o fiscal y no realiza declaraciones en relación con el tratamiento fiscal de los activos o la rentabilidad de la inversión, ya sea con carácter general o en relación con las circunstancias y necesidades específicas del cliente. Necesariamente, no podemos tener en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera y las necesidades particulares de nuestros clientes, por lo que le recomendamos que se procure asesoramiento financiero o fiscal sobre las implicaciones (incluidas las fiscales) de invertir en cualesquiera de los productos aquí mencionados.

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

Las opciones y los futuros no son adecuados para todos los inversionistas, y la negociación con estos instrumentos se considera arriesgada y solo puede ser apropiada para inversionistas sofisticados. Antes de comprar o vender una opción, y para conocer todos los riesgos relacionados con las opciones, debe recibir un ejemplar de "Características y riesgos de las opciones estandarizadas". Puede leer el documento en <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> o solicitar una copia a su asesor financiero.

La inversión en productos estructurados supone riesgos considerables. Recomendamos leer el material de oferta correspondiente para obtener un análisis detallado de los riesgos de invertir en cualquier producto estructurado en particular. Las inversiones estructuradas son obligaciones sin garantía de un emisor dado, con una rentabilidad ligada al rendimiento de un activo subyacente. Según las condiciones de la inversión, los inversionistas podrían perder la totalidad o una parte sustancial de su inversión según el rendimiento del activo subyacente. Por otro lado, los inversionistas también podrían perder toda su inversión si el emisor se declara insolvente. UBS no garantiza en modo alguno las obligaciones o la situación financiera de ningún emisor ni la precisión de la información financiera que suministre ningún emisor. Las inversiones estructuradas no son inversiones tradicionales e invertir en un producto estructurado no equivale a invertir directamente en el activo subyacente. La liquidez de las inversiones estructuradas puede ser limitada o nula y los inversionistas deberían estar preparados para mantenerlas hasta su vencimiento. La rentabilidad de las inversiones estructuradas puede estar limitada a una ganancia máxima, tasa de participación u otra condición. Las inversiones estructuradas pueden incluir cláusulas de rescate y, si una inversión estructurada se rescata anticipadamente, los inversionistas no obtendrían ningún rendimiento adicional y podrían no ser capaces de reinvertir en inversiones similares con condiciones similares. Las inversiones estructuradas incluyen costos y comisiones que generalmente se incluyen en el precio de la inversión. El tratamiento fiscal de una inversión estructurada puede ser complejo y puede diferir del de una inversión directa en el activo subyacente. UBS y sus empleados no proporcionan asesoramiento fiscal. Se recomienda a los inversionistas que consulten sobre su situación tributaria con su propio asesor fiscal antes de invertir en cualquier título.

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

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

EE. UU.: Distribuido a personas estadounidenses por UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, subsidiarias de UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S. A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores México, S. A. de C. V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd. y UBS Menkul Degerler AS son afiliadas de UBS AG. **UBS Financial Services Inc. acepta la responsabilidad por el contenido de un informe elaborado por una afiliada no estadounidense, cuando distribuye informes a personas estadounidenses. Todas las transacciones realizadas por una persona estadounidense con los valores mencionados en este informe deben efectuarse a través de un intermediario de bolsa registrado en Estados Unidos afiliado a UBS y no a través de una entidad afiliada no estadounidense. El contenido de este informe no ha sido ni será aprobado por ninguna autoridad de valores o de inversión en Estados Unidos o en otra jurisdicción. UBS Financial Services Inc. no actúa como un asesor municipal de una entidad municipal o persona obligada dentro del significado que le atribuya la sección 15B de la Ley de Bolsas (la "Regla del Asesor Municipal") y las opiniones o visiones que aquí se incluyen no tienen por objetivo ni constituyen asesoramiento dentro del significado que establece la Regla del Asesor Municipal.**

Para información nacional, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o consulte con su asesor personal para obtener el aviso legal completo.

Versión A/2023. CIO82652744

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