

Tutorial del CIO: ¿Qué son las soluciones estructuradas?

Percepciones de la estrategia de inversión

Autores: Christopher Swann, Strategist, UBS Switzerland AG; Moritz Vontobel, Analyst, UBS Switzerland AG; Luca Henzen, Analista, UBS Switzerland AG

- Las soluciones estructuradas pueden ser una parte valiosa de las herramientas de un inversor, lo que podría ayudar a abordar una variedad de objetivos o desafíos, como la reducción del potencial de pérdida de capital, la adición de rendimiento o la búsqueda de beneficios de resultados específicos del mercado más allá de los mercados meramente alcistas o bajistas.
- En el nivel más básico, las soluciones estructuradas son instrumentos creados que combinan varios activos y derivados para lograr un objetivo específico. Una vez que cumplen esta función, o quizás no, generalmente, caducan. Normalmente, tienen una vida que va de un par de meses a unos pocos años.
- Pero aunque pueden ser útiles, las soluciones estructuradas no son para todos los inversores debido a su complejidad e iliquidez.



Fuente: Imágenes Getty

La carne y las verduras de la mayoría de las carteras son acciones y bonos, lo que proporciona una dieta constante de ganancias y rendimientos de capital. Pero a veces una cartera puede beneficiarse de la adición de sabores exóticos, que pueden proporcionarse mediante soluciones estructuradas. A pesar de sus títulos a menudo misteriosos, como las barreras convertibles inversas o las soluciones de protección estructuradas, generalmente, se crean para cumplir objetivos relativamente simples. Estos objetivos pueden incluir proporcionar una red de seguridad para limitar las pérdidas potenciales o añadir rendimiento adicional. También pueden permitir a un inversor expresar opiniones más complejas sobre las perspectivas de un mercado en particular, como la búsqueda de beneficios cuando los mercados cotizan en un rango estrecho.

Al igual que con un plato más exótico, los productos estructurados suelen estar hechos de una variedad de ingredientes, incluyendo acciones, bonos y derivados. Esto puede permitir a los inversores tomar posiciones o reducir los riesgos en cualquiera de los principales mercados. Pero si bien pueden hacer un plato lateral atractivo, no suelen ser el núcleo de una cartera. De hecho, por lo general, comprenden una parte relativamente pequeña de una estrategia de riqueza amplia. Además, por lo general, los productos estructurados son más complejos que las acciones y los bonos estándar, y conllevan riesgos específicos de los que los inversores deben ser conscientes y capaces de gestionar. Por otro

lado, se utiliza el término soluciones estructuradas para describir el conjunto más amplio de productos y estrategias. En esta nota, nos centramos en estrategias empleadas, principalmente, por inversores privados (incluidos productos estructurados y notas estructuradas).

En esta parte, nuestro objetivo es introducir esta clase, potencialmente útil, de soluciones financieras. ¿Qué tienen en común las soluciones estructuradas? ¿De qué manera pueden añadir valor a una cartera? ¿Qué riesgos podrían entrañar? ¿Cómo podrían ayudar en el clima actual?

¿Qué son las soluciones estructuradas?

En el nivel más básico, las soluciones estructuradas son instrumentos que se han creado combinando diversos activos y derivados para lograr un objetivo específico. Básicamente, permiten a los inversores personalizar su exposición a una clase de activos específica, lo que incluye añadir protección frente a caídas o aumentar el potencial alcista. Una vez que cumplen esta función, o quizás no, generalmente, caducan. Normalmente, tienen una vida que va de un par de meses a unos pocos años. Eso los hace muy diferentes, por ejemplo, de una gran participación en renta variable, que puede permanecer en una cartera como una posición a largo plazo. Sin embargo, esto no significa que las carteras no puedan asignar a soluciones

estructuradas a largo plazo, sino que las estrategias dentro de este conjunto pueden cambiar con el tiempo.

Por lo tanto, las soluciones estructuradas se emplean con mayor frecuencia en el posicionamiento táctico para aprovechar las cambiantes condiciones del mercado. Debido a que pueden ser altamente personalizadas, se pueden diseñar para satisfacer necesidades y objetivos muy específicos en una amplia gama de mercados, incluyendo acciones, bonos, divisas y materias primas.

Dada su diversidad, las soluciones estructuradas tal vez puedan ser mejor entendidas por analogía, ya sea como la adición de ingredientes interesantes a un plato básico o simplemente un conjunto de herramientas para ayudar a un inversor a alcanzar ciertos objetivos.

También pueden variar mucho en términos de riesgo/remuneración que ofrecen, que van desde la plena protección del principal, hasta estructuras que ponen en riesgo toda la cantidad de capital de inversión. Esto debería ser más claro a medida que describimos varios productos y qué estrategias están destinadas.

¿De qué manera pueden añadir valor a las carteras?

Los expertos financieros suelen señalar que las soluciones estructuradas tienen resultados complejos, lo que significa que sus rendimientos potenciales o pérdidas pueden activarse si el precio de un activo subyacente supera un cierto umbral. Sin embargo, si bien la gama de resultados puede ser complicada (lo que es un riesgo clave que abordaremos luego), las soluciones estructuradas están destinadas a realizar varias funciones.

- **Reducir el riesgo:** Algunos productos estructurados están diseñados para garantizar cierto grado de protección de inversión nocional, al limitar la pérdida máxima de un activo en particular, como una acción individual o un índice de renta variable. Esto puede ser una alternativa atractiva en momentos de incertidumbre inusual en los mercados financieros, cuando las perspectivas económicas se han vuelto especialmente difíciles de predecir, incluidos tiempos de conflicto geopolítico. En estos momentos, una solución estructurada puede proporcionar a los inversores un cierto grado de seguridad, sin salir del mercado por completo, dado que los mercados temporales son difíciles y, a menudo, costosos, en última instancia sacrificando la rentabilidad a largo plazo.
- **Añadir ingresos adicionales a las carteras:** Los rendimientos de los bonos han aumentado en gran parte del mundo. Si bien esto ha facilitado la incorporación de rentas a las carteras, la mayoría de los productos de renta fija conllevan riesgo de duración, lo que en un entorno de subidas de tipos suele dar lugar a una pérdida de capital. Los productos estructurados también pueden ofrecer rendimientos, pero a diferencia de los pagos de intereses pagados por un emisor de bonos, obtienen sus ingresos aprovechando la variación del precio de los activos subyacentes, como las acciones, las materias primas o las divisas. Esta fuente alternativa de rendimiento, independiente de los bonos, puede diversificar los factores y la cantidad de ingresos y rendimientos de la cartera. Los ingresos que se ofrecen pueden superar el de la deuda pública convencional, pero conlleva un riesgo adicional.

- **A partir de resultados específicos del mercado:** Expresar una opinión sobre la dirección de los mercados financieros es a menudo bastante simple. Un inversor que espera que el mercado de renta variable aumente puede simplemente aumentar su participación en un índice. Si un inversor espera que el mercado caiga, puede reducir la exposición, posicionarse en sectores más defensivos o protegerse frente a un declive con opciones de venta, por ejemplo. Los productos estructurados, por otro lado, pueden permitir a los inversores buscar rentabilidades en situaciones direccionales o binarias menos claras. Una solución estructurada, utilizando un ejemplo hipotético, podría permitir a un inversor beneficiarse si un índice de renta variable cotiza dentro de un rango del 10% al alza o a la baja durante el próximo año. Estas soluciones personalizadas pueden ayudar a los inversores que tienen una visión más matizada sobre cómo se desarrollará el mercado.

- **Acceso a resultados específicos:** Ciertas estructuras pueden ofrecer a los inversores exposición a estrategias únicas, difíciles o incluso imposibles de obtener; por ejemplo, exposición a la variación de uno o más activos subyacentes, como múltiples índices durante el mismo periodo de tiempo o una cesta específica de acciones.

¿Cuáles son los tipos más comunes de producto estructurado?

- **Protección con participación:** Las estructuras de protección con participación alcista buscan reducir la volatilidad de la cartera de un inversor protegiendo frente a una caída de un activo o una clase de activos subyacentes, como la renta variable o la renta fija. Al mismo tiempo, a menudo están diseñados para mantener parte o la totalidad de la exposición al alza en el activo subyacente. Esto permite a los inversores participar en una estrategia de inversión con menos riesgo y, por lo tanto, ofrece la oportunidad de entrar o mantener la exposición a un mercado o clase de activos en el que de otro modo no podrían invertir.

Las estrategias de protección, como la protección del capital o los bonos de rentabilidad del capital, son similares a la compra de un bono para proporcionar rendimientos junto con una opción de compra de un activo subyacente, pero pueden estructurarse o personalizarse de tal manera que la opción de compra ofrezca un grado de complejidad deseado en particular, siendo el activo subyacente una acción, un índice de renta variable, una materia prima o incluso una estrategia de inversión o un fondo. Es importante, sin embargo, tener en cuenta que la protección solo se realiza al vencimiento, mientras que el valor del producto puede fluctuar antes de alcanzar el plazo completo (es decir, vencimiento). Sin embargo, incluso en el caso de una fuerte volatilidad en la clase de activos subyacente como las acciones, el valor del producto debería fluctuar menos debido a la protección incorporada en ella, es decir, total o un porcentaje específico de protección.

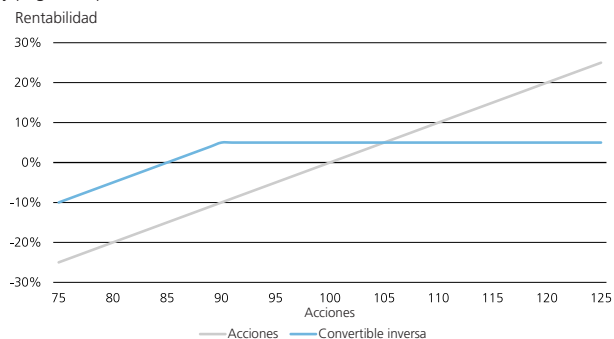
- **Mejora de la rentabilidad:** A diferencia de muchos instrumentos financieros tradicionales, las estrategias de mejora del rendimiento, a veces denominadas "estrategias de optimización", están diseñadas para ser menos dependientes de la apreciación de los activos para obtener una rentabilidad positiva. La estructura, que emula la tenencia de una posición larga en bonos con una posición corta en opciones, ofrece a un inversor el potencial de lograr rentabilidades incluso en un mercado lateral. Esto se

logra vendiendo el riesgo a la baja en el precio del activo subyacente, por lo que se compensa al inversor con la prima de la opción. Dado que las primas de las opciones aumentan con volatilidad, las estrategias de mejora de la rentabilidad pueden beneficiarse de entornos volátiles.

Las obligaciones convertibles inversas son la versión más sencilla de las estructuras de mejora de rendimientos. Dado que el nivel de ejercicio de la opción suele ser inferior al precio al contado del activo subyacente, estas estructuras ofrecen una forma más defensiva de invertir en el activo subyacente. Además, los inversores también pueden considerar tales estructuras como una forma de aumentar la exposición al activo subyacente si su precio cae por debajo del precio de ejercicio. Por lo tanto, obteniendo ingresos de la prima de la opción a la espera de comprar.

Resultados ilustrativos de un convertible inverso

Rentabilidad de un convertible inverso y una acción subyacente, en la que el convertible inverso tiene un precio de ejercicio del 90 % del contado inicial y paga una prima del 5 %



Una vez más, las versiones más complejas utilizando una estructura de opciones exóticas (una opción con múltiples desencadenantes en lugar de un solo punto de activación) pueden diseñarse para proporcionar protección añadiendo una barrera de precio o para aumentar el rendimiento, haciendo una estructura amortizable anticipadamente. Sin embargo, los inversores deberían tener en cuenta que, aunque las estructuras de mejora de la rentabilidad suelen ser una forma más defensiva de invertir en el activo subyacente, pueden seguir exponiendo al inversor a movimientos bajistas en el activo subyacente.

- **Participación:** Las estructuras de participación suelen replicar una posición larga en un valor subyacente -un valor específico, por ejemplo- con el objetivo de añadir protección, aumentar el potencial alcista o ofrecer exposición a un valor o cesta que de otro modo sería difícil de lograr. Como su nombre indica, ofrecen participación en el activo subyacente.

En un **certificado de bonificación**, una opción de venta añade cierto colchón si el subyacente se mueve moderadamente más bajo e incluso puede pagar un cupón si el subyacente no cae por debajo de cierto nivel. En un **certificado de rentabilidad superior**, las opciones de compra adicionales pueden proporcionar una participación orientada al alza. Cualquiera de los dos puede incluir una estructura limitada para proporcionar un potencial alcista limitado a un cierto nivel. Por lo tanto, estas estructuras permiten a los inversores participar en una estructura subyacente con cierta protección

adicional o una compensación que refleje plenamente su visión de inversión de una manera matizada.

Junto con estar expuesto a la parte o la totalidad de la caída del activo subyacente, los inversores renunciaron a cualquier pago de dividendos, ya que no poseen el activo directamente.

¿Cuáles son las desventajas y los riesgos de las soluciones estructuradas?

Ningún producto financiero o clase de activos está exento de riesgos y desventajas. Y las soluciones estructuradas conllevan problemas específicos que deben entenderse plenamente antes de que los clientes las incorporen a sus carteras.

- **Complejidad:** Como se ha señalado anteriormente, los productos estructurados a menudo son complicados. Lo que los expertos llaman la "estructura de pago" puede ser complicada de diversas maneras, más allá de la relativa sencillez del mercado de renta variable o renta fija. Como suelen incluir productos derivados, también puede resultar difícil entender a los inversores menos experimentados.
- **Costo:** Con la complejidad viene el costo. Dado que los productos estructurados son personalizados por instituciones financieras, los productos implican tarifas. La oferta de diferencial -el costo de negociación de un determinado activo-en un producto estructurado tiende a ser considerablemente más amplia que la de una acción típica para compensar la complejidad del emisor.
- **Riesgo del emisor:** Un producto estructurado puede diseñarse para eliminar completamente el riesgo de mercado, como una caída en un índice o una acción. Sin embargo, sigue existiendo el riesgo de que el propio emisor se declare insolvente y deje de operar. Dado que las soluciones estructuradas son obligaciones de crédito no garantizadas de la empresa emisora, a menudo denominadas «nota», si el emisor presenta una quiebra, como sucedió para los tenedores de inversiones estructuradas Lehman Brothers, el tenedor podría perder hasta el 100 % de su inversión. Por lo tanto, los inversores siguen asumiendo el riesgo de contraparte, lo que es importante elegir un socio financiero estable.
- **Ilquidez:** Mientras que la mayoría de las existencias se pueden vender fácilmente y a bajo costo, no siempre se puede decir lo mismo de un producto estructurado. Debido a que estas soluciones son a menudo personalizadas y diseñadas para abordar un riesgo específico o para cumplir con un objetivo específico, a menudo puede ser difícil venderlas a otra parte. Una vez más, esto hace que el inversor dependa del emisor del producto, que también suele servir como marcador de mercado. Por lo tanto, puede ser beneficioso mantener dichas estructuras hasta su vencimiento.

¿Dónde vemos las mejores oportunidades en la actualidad?

En el momento de redactar estas líneas, el índice MSCI All Country World subió más de un 20 % desde su mínimo de octubre, cumpliendo con una definición popular de mercado alcista. Sin embargo, vemos varios posibles obstáculos para los valores, especialmente porque los datos de inflación obstinadamente elevados han estado empujando a los bancos centrales a subir los tipos más de lo esperado. Dado el desafío planteado por los desfases inciertos involucrados en el endurecimiento monetario, esto aumenta el riesgo de recesiones. Además, las valoraciones del mayor mercado de renta variable, EE. UU., parecen ahora exigentes. A finales de junio, el ratio precio-beneficio previsto del S&P 500 basado en las estimaciones de consenso ascendentes es de 18,8 veces. Esto es elevado en relación con la media de 15,4 veces desde 1985, lo que aumenta el riesgo de una reversión de las acciones. Actualmente somos menos preferidos por esta clase de activos en general.

Además, los tipos de interés a corto plazo están subiendo en el momento de redactar este informe y aunque la volatilidad prevista en los mercados de renta variable es ahora baja, la volatilidad implícita de la renta fija y ciertas materias primas siguen siendo elevadas.

Entonces, ¿existen soluciones estructuradas que puedan ayudar a los inversores a alcanzar sus objetivos en este contexto? Actualmente favorecemos varias soluciones:

Las estrategias de protección pueden ofrecer protección frente a una reversión de los mercados de renta variable, al tiempo que permiten a los inversores participar en las ganancias del mercado. Esto es posible gracias al alto tipo actual de los rendimientos a corto plazo, junto con la baja volatilidad implícita de la renta variable. Así es como estas estructuras logran esta combinación: Normalmente, los emisores comprarán un bono con cupón cero, que puede comprarse con un descuento más profundo sobre su valor al vencimiento, dependiendo del tipo de interés. Los fondos obtenidos de este descuento se utilizan para comprar una opción de compra de acciones.

En la actualidad, estas estrategias presentan dos ventajas. En primer lugar, el descuento en los bonos con cupón cero es relativamente elevado, lo que refleja la subida de los tipos de interés y los rendimientos. En segundo lugar, la reciente caída de la volatilidad implícita de la renta variable reduce el coste de la compra de opciones de compra. El resultado es que los inversores pueden protegerse por completo frente a la caída del mercado de renta variable, sin renunciar mucho en caso de que los mercados sigan repuntando solo con dividendos. Una gran desventaja de este producto es que requiere que los inversores bloqueen fondos durante varios años, generalmente dos años o más. Sin embargo, esta solución podría resultar atractiva para los inversores que están preocupados por la durabilidad del repunte de la renta variable, pero desean seguir invirtiendo.

Nota: Es posible que determinadas soluciones de protección no estén disponibles para los clientes de Singapur/Hong Kong

Las obligaciones convertibles inversas pueden ayudar a los inversores a añadir rendimiento a las carteras. Estos se estructuran mediante la venta de una opción de venta y la compra de un bono. En un caso positivo, el inversor se beneficia tanto de la ganancia de la venta de la opción como del interés

por el instrumento fijo, que es esencial para cosechar dos fuentes de ingresos. Los inversores solo están obligados a comprar si el activo subyacente cae para aplicar el precio de la opción de venta. Esta puede ser una opción especialmente atractiva si un inversor calcula que una acción no es atractiva en el nivel actual, pero estaría dispuesta a comprarlo, por ejemplo, si cayera un 20 %.

Esta estrategia se ha enfrentado recientemente a algunos obstáculos. La baja volatilidad implícita de los índices bursátiles se traduce en un precio relativamente amargo para las opciones de venta, ya que hay menos demanda de protección frente a caídas. Sin embargo, las obligaciones convertibles de reserva pueden seguir siendo atractivas para las acciones individuales, para las que la volatilidad implícita es mayor. Recomendamos un enfoque de cartera, en el que los inversores contraigan obligaciones convertibles inversas en una amplia gama de valores, para reducir los riesgos que plantean las acciones individuales. La ventaja, en este caso, sobre las estructuras de protección es que, con estas estructuras, los inversores no necesitan bloquear el capital durante tanto tiempo y pueden obtener ingresos incluso en mercados laterales.

Vender volatilidad en otras clases de activos -incluidas las materias primas y los tipos de interés- puede ser una forma alternativa de añadir ingresos a las carteras. La volatilidad del petróleo, por ejemplo, sigue siendo elevada, lo que resulta en un atractivo cupón para los inversores dispuestos a vender opciones de venta. Dado que esperamos que el petróleo tienda a subir este año, nuestra hipótesis principal es que es poco probable que dichas opciones caigan por debajo del precio de ejercicio. Lo mismo ocurre con los rendimientos, donde la volatilidad implícita también es elevada. En este sentido, vemos un potencial alcista para «vender volatilidad», por lo que los inversores se beneficiarían de unos tipos estables o bajistas y de una volatilidad decreciente. Aunque los tipos de interés a corto plazo han estado subiendo este año, los rendimientos de duración más larga se han mantenido relativamente estables y el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 5 años aumentó solo del 3,94 % al 4,03 %, a pesar del rápido aumento de los tipos de los bancos centrales. A medida que aumenten los obstáculos para el crecimiento, vemos que los rendimientos de los bonos del Tesoro a 5 y 10 años caen, lo que aumentaría el atractivo de esta estrategia.

En general, vemos una conjunción de acontecimientos del mercado en los que los inversores pueden recurrir a su ventaja tanto para mitigar los riesgos como para obtener ingresos adicionales.

Conclusión

Las soluciones estructuradas pueden ser una parte valiosa del conjunto de herramientas de un inversor, lo que podría ayudar a ajustar una estrategia tradicional de compra y tenencia. Por lo general, se utilizan tácticamente para abordar varios objetivos, como reducir el potencial de caídas en mercados volátiles, añadir rendimientos más allá de las alternativas estándar de renta fija o tratar de beneficiarse de resultados específicos del mercado más allá de los mercados alcistas o bajistas. Sin embargo, no tiene ningún costo lograr una mayor certidumbre sobre los resultados. A cambio de una mayor certidumbre, los inversores tienen que estar dispuestos a aceptar un menor rendimiento previsto, renunciar a las rentas de inversión o sacrificar liquidez en comparación con un enfoque de implementación tradicional.

Apéndice

Las opiniones de inversión de la Oficina Principal de Inversiones de UBS («CIO») son elaboradas y publicadas por la actividad de Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por la FINMA en Suiza) o sus filiales («UBS»).

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

Análisis de inversión genérico - Información sobre riesgos:

Esta publicación es **solo para su información** y no pretende ser una oferta, ni una solicitud de una oferta, para comprar o vender ninguna inversión u otro producto específico. El análisis incluido en el presente documento 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. Diferentes supuestos podrían dar lugar a resultados sustancialmente diferentes. Ciertos servicios y productos están sujetos a restricciones legales y no se pueden ofrecer en todo el mundo sin restricciones y/o pueden no ser elegibles para la venta a todos los inversores. Toda la información y las opiniones expresadas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas fiables y de buena fe, pero no se hace ninguna declaración o garantía, expresa o implícita, en cuanto a su exactitud o integridad (distintas de las revelaciones relativas a UBS). Toda la información y las opiniones, así como las previsiones, estimaciones y precios de mercado indicados, están actualizadas a la fecha del presente informe y están sujetas a cambios sin previo aviso. Las opiniones expresadas en el presente documento pueden diferir o ser contrarias a las expresadas por otras áreas de negocio o divisiones de UBS como resultado del uso de diferentes supuestos y/o criterios.

En ningún caso se podrá utilizar este documento o cualquiera de la información (incluyendo cualquier previsión, valor, índice u otro importe calculado ("Valores")) para cualquiera de los siguientes fines (i) valoración o contabilidad; (ii) para determinar los importes adeudados o pagaderos, el precio o el valor de cualquier instrumento financiero o contrato financiero; o (iii) para medir el rendimiento de cualquier instrumento financiero, incluidos, sin limitación, con el fin de hacer un seguimiento de la rentabilidad o la rentabilidad de cualquier Valor o de definir la asignación de activos de la cartera o de las comisiones de rentabilidad informáticas. Al recibir este documento y la información que se considere que representa y garantiza a UBS que no utilizará este documento ni se basará en ninguna de las informaciones para ninguno de los fines mencionados anteriormente. UBS y cualquiera de sus consejeros o empleados pueden tener derecho en cualquier momento a mantener posiciones largas o cortas en instrumentos de inversión a los que se hace referencia en el presente documento, realizar transacciones con instrumentos de inversión pertinentes en calidad de principal o agente, o prestar cualquier otro servicio o tener funcionarios que desempeñen como consejeros, ya sea para o por el emisor, el propio instrumento de inversión o para o por cualquier empresa vinculada comercial o financieramente a dichos emisores. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluida la compra, la venta o la tenencia de valores) adoptadas por UBS y sus empleados pueden diferir o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de análisis de UBS. Es posible que algunas inversiones no sean fácilmente realizables, ya que el mercado de los títulos es ilíquido y, por lo tanto, valorar la inversión e identificar el riesgo al que está expuesto puede resultar difícil de cuantificar. UBS se basa en barreras de información para controlar el flujo de información contenida en una o más áreas de UBS, hacia otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. El comercio de futuros y opciones no es adecuado para todos los inversores, ya que existe un riesgo sustancial de pérdida y pueden producirse pérdidas superiores a una inversión inicial. La rentabilidad pasada de una inversión no es garantía de su rentabilidad futura. Se facilitará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a caídas súbitas y grandes de valor y, por tanto, es posible que usted recupere menos de lo que invirtió o que deba pagar más. Las variaciones en los tipos de cambio pueden tener un efecto adverso en el precio, el valor o los ingresos de una inversión. El analista o analistas responsables de la elaboración de este informe pueden interactuar con el personal de la mesa de negociación, el personal de ventas y otras circunscripciones con el fin de reunir, sintetizar e interpretar la información del mercado.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias individuales y puede estar sujeto a cambios en el futuro. UBS no presta asesoramiento jurídico o fiscal y no hace ninguna declaración sobre el tratamiento fiscal de los activos o las rentabilidades de inversión sobre los mismos, tanto en general como con referencia a las circunstancias y necesidades específicas del cliente. Es necesario que no podamos tener en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera y las necesidades particulares de nuestros clientes individuales y le recomendamos que tome asesoramiento financiero y/o fiscal en cuanto a las implicaciones (incluidos los impuestos) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en el presente documento.

Este material no puede reproducirse ni distribuirse copias sin la autorización previa de UBS. A menos que se acuerde lo contrario por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros por cualquier motivo. UBS no acepta responsabilidad alguna por reclamaciones o demandas de terceros derivadas del uso o distribución de este material. Este informe está destinado a su distribución únicamente en las circunstancias que permitan la legislación aplicable. Para obtener información sobre las formas en que el CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus opiniones y publicaciones en materia de inversión, así como de las metodologías de análisis y calificación, visite www.ubs.com/research-methodology. Información adicional sobre los autores pertinentes de esta publicación y otras publicaciones del CIO a las que se hace referencia en este informe y copias de cualquier informe anterior sobre este tema; están disponibles previa solicitud de su asesor personal.

Las opciones y los futuros no son adecuados para todos los inversores, y el comercio de estos instrumentos se considera arriesgado y puede ser apropiado solo para inversores sofisticados. Antes de comprar o vender una opción, y para los riesgos completos relacionados con las opciones, debe recibir una copia de "Características y Riesgos de las opciones normalizadas". Puede leer el documento en <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> o solicitar a su asesor financiero una copia.

Invertir en inversiones estructuradas conlleva riesgos significativos. Para una discusión detallada de los riesgos involucrados en la inversión en cualquier inversión estructurada en particular, debe leer los materiales de oferta pertinentes para dicha inversión. Las inversiones estructuradas son obligaciones no garantizadas de un emisor en particular con rentabilidades vinculadas a la rentabilidad de un activo subyacente. Dependiendo de los términos de la inversión, los inversores podrían perder la totalidad o una parte sustancial de su inversión en función de la rentabilidad del activo subyacente. Los inversores también podrían perder toda su inversión si el emisor se declara insolvente. UBS no garantiza en modo alguno las obligaciones ni la situación financiera de ningún emisor ni la exactitud de la información financiera proporcionada por ningún emisor. Las inversiones estructuradas no son inversiones tradicionales e invertir en una inversión estructurada no es equivalente a invertir directamente en el activo subyacente. Las inversiones estructuradas pueden tener una liquidez limitada o nula y los inversores deben estar preparados para mantener su

inversión hasta el vencimiento. El rendimiento de las inversiones estructuradas puede estar limitado por una ganancia máxima, tasa de participación u otra característica. Las inversiones estructuradas pueden incluir características de compra de activos y, si se denomina una inversión estructurada anticipadamente, los inversores no obtendrán más rentabilidad y podrían no reinvertir en inversiones similares con términos similares. Las inversiones estructuradas incluyen costes y comisiones que generalmente se integran en el precio de la inversión. El tratamiento fiscal de una inversión estructurada puede ser complejo y diferir de una inversión directa en el activo subyacente. UBS y sus empleados no ofrecen asesoramiento fiscal. Los inversores deben consultar a su propio asesor fiscal sobre su propia situación fiscal antes de invertir en cualquier título.

Información importante sobre las estrategias de inversión sostenible: Las estrategias de inversión sostenible tienen por objeto tener en cuenta e incorporar factores medioambientales, sociales y de buen gobierno corporativo (ESG) en el proceso de inversión y la construcción de carteras. Las estrategias en diferentes zonas geográficas y estilos abordan el análisis ESG e incorporan los resultados de diversas maneras. La incorporación de factores ESG o consideraciones de inversión sostenible puede inhibir la capacidad del gestor de carteras para participar en determinadas oportunidades de inversión que, de otro modo, serían coherentes con su objetivo de inversión y otras estrategias de inversión principales. Las rentabilidades de una cartera compuesta principalmente por inversiones sostenibles pueden ser inferiores o superiores a las carteras en las que el gestor de la cartera no tenga en cuenta factores ESG, exclusiones u otros problemas de sostenibilidad y las oportunidades de inversión disponibles para dichas carteras pueden diferir. Es posible que las empresas no cumplan necesariamente con altos estándares de rentabilidad en todos los aspectos de los criterios ESG o de inversión sostenible; tampoco hay garantía de que ninguna empresa cumpla con las expectativas en relación con la responsabilidad corporativa, la sostenibilidad y/o la rentabilidad de impacto.

Gestores de activos externos / Consultores financieros externos: En caso de que esta investigación o publicación se facilite a una Gestora de Activos Externo o a un Consultor Financiero Externo, UBS prohíbe expresamente que sea redistribuido por la Gestora de Activos Externos o el Consultor Financiero Externo y se ponga a disposición de sus clientes y/o terceros.

EE. UU.: Este documento no está destinado a su distribución en EE. UU. y/o a personas estadounidenses.

Para obtener información sobre el país, visite ubs.com/cio-pais-descargo-de-exención-de-responsabilidad o solicite a su asesor personal la exención de responsabilidad completa.

Versión A/2023. CIO82652744

© UBS 2023. El símbolo clave y UBS figuran entre las marcas registradas y no registradas de UBS. Todos los derechos reservados.