



CIO Special

25 junio 2024

Autor:
Rosa Duce
Chief Investment Officer Spain

Diego Jimenez-Albarracin
Senior Investment Analyst CIO OFFICE

España: suma y sigue

Puntos clave

01 Líder de crecimiento en la Eurozona

- La economía española cerró 2023 como líder de crecimiento en la Eurozona, tan sólo superado por países mucho más pequeños, como Croacia o Malta.

02 El problema de la baja productividad

- El primer trimestre de 2024 se cerró con un crecimiento del 2,5% anual, por encima de lo esperado. Se espera que en el conjunto del año el crecimiento del PIB se eleve un 2% frente al 0,7% previsto para la Eurozona.

03 Déficit y Deuda pública

- La incertidumbre política, que se ejemplifica con la ausencia de presupuestos para e año 2024, sigue sin pasar factura. La favorable evolución del déficit aleja el riesgo de que España sea sometida a un Procedimiento de Déficit Excesivo.

04 Perspectivas para el Ibex

- El índice Ibex ha tenido en 2024 un comportamiento positivo, llegando a superar los 11.500 puntos a cierre de mayo, si bien la reciente incertidumbre ligada a las elecciones legislativas francesas le ha pasado factura y se sitúa a cierre de este informe cerca de los 11.000 puntos .

05 Mercado de bonos atractivo

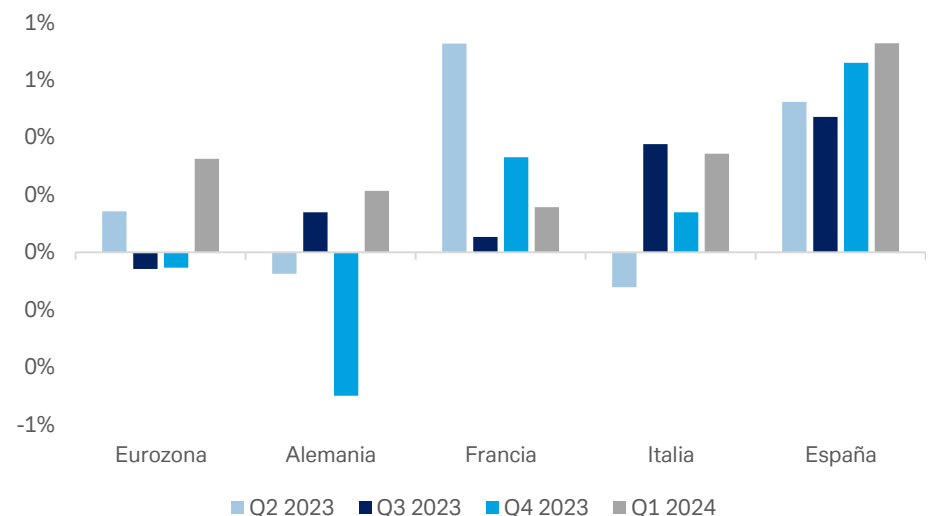
01 España: líder en el crecimiento de la Eurozona

La economía española ha mostrado en 2023 un dinamismo mayor que el conjunto de la zona euro, con un crecimiento del 2,5% (frente al 0,5% de la Eurozona). Como resultado, a finales de 2023 el PIB se situaba un 3% por encima de los niveles pre-pandemia. Esta tendencia se ha mantenido durante el 1T24, con un sorprendente crecimiento del 0,8% trimestral (2,5% anual). No obstante, en términos de PIB per cápita, el PIB apenas ha superado el nivel pre-pandemia (sólo lo supera en un 0,3%).

Varios factores explican este mejor comportamiento relativo de la economía española. En primer lugar, el elevado dinamismo del consumo, apoyado por la fortaleza de la creación de empleo. Ayudaba también el fuerte descenso del endeudamiento del sector privado, que ha bajado casi 100 pb. respecto a los niveles de 2010 y ha permitido a las

06 Conclusión

Gráfico 1: crecimiento del PIB, distintos países



Fuente: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream; Datos a 31 de mayo de 2024.



Por favor, use este código QR para acceder a una selección de otros informes de Deutsche Bank CIO (www.deutschewealth.com).



familias hacer frente a las subidas de los tipos en una mejor situación financiera. El segundo factor de apoyo al crecimiento ha sido el sector público. La implementación de los fondos NGEU ha ido ganando impulso, lo que también se ha reflejado en la inversión privada en el primer trimestre. Por último, una parte clave de la recuperación de la economía española la encontramos en el sector exterior. En 2023 llegaron a España 85 millones de turistas extranjeros, fundamentalmente del Reino Unido, y los primeros cuatro meses de 2024 la cifra supera ya los 16 millones, un récord histórico para el primer trimestre, que coincide además con la inclusión de Semana Santa. Según las estimaciones del Banco de España¹, cerca de la mitad del crecimiento del año 2023 se explicaría por el avance de los servicios ligados al turismo, tendencia que se habría mantenido en estos primeros meses de 2024.

De cara a los próximos meses, todo apunta a que la economía española seguirá manteniendo un fuerte dinamismo, con cifras de crecimiento elevadas si se compara con el resto de la zona euro (previsión CIO de crecimiento del PIB España en 2024: +2,0% vs. 0,7% de la Eurozona). Los riesgos de esta previsión se sitúan además del lado positivo. La reactivación gradual de la economía europea, el inicio de un nuevo ciclo de rebajas de tipos por parte del BCE, la recuperación de las rentas reales de las familias ante la rebaja de la inflación y la recuperación salarial, y el impulso de los fondos NGEU serían los principales motores. Un factor adicional, y realmente sorprendente, ha sido el fuerte crecimiento poblacional. A cierre de 2023 la población española superaba los 48,6 millones de habitantes, frente a los 47,3 millones existentes antes de la pandemia. Este crecimiento se ha conseguido gracias a la llegada masiva de inmigrantes (véase gráfico 2), que representan ya el 18,15% de la población total. Las proyecciones del último "Informe sobre Envejecimiento" de la Comisión Europea² apuntan a que en 2050 este porcentaje alcanzará el 28,2%.

Como riesgos negativos sobre este entorno favorable de crecimiento encontramos el posible agotamiento de factores positivos como el elevado ahorro acumulado y la paulatina eliminación de las medidas fiscales ligadas a la crisis energética (como los límites a las subidas de los precios de la energía o el establecimiento de un IVA reducido para algunos

bienes esenciales). A ello se añadirían factores estructurales, como los bajos niveles de productividad, el elevado déficit público estructural, o la falta de un funcionamiento adecuado del mercado de trabajo (ligado a la necesidad de tener un sistema educativo mucho más eficiente y enfocado a las necesidades del actual modelo económico).

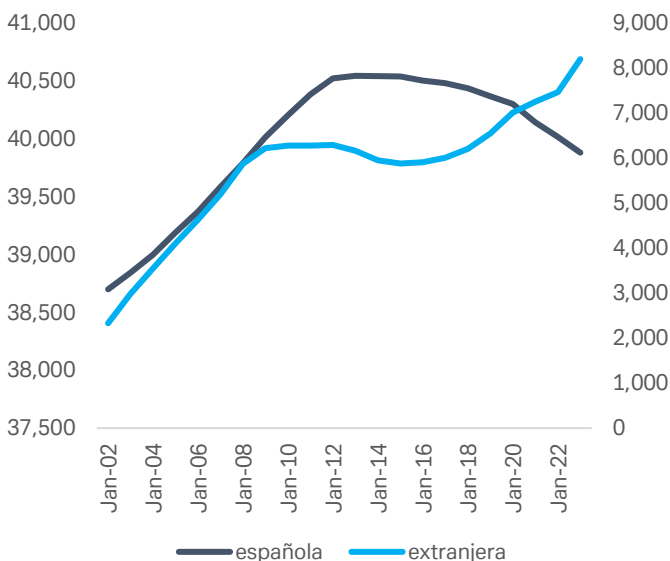
En cuanto a la inflación, la caída en los precios de la energía permitió cerrar el año 2023 con una inflación media del 3,4% (3,6% en el caso de la cifra subyacente, véase gráfico 3). Según los últimos datos, la tendencia bajista se habría ralentizado, e incluso las cifras habrían subido en mayo (IPC subyacente: +3% anual), siendo el sector servicios el que muestra una mayor resistencia a la baja en la dinámica de sus precios. El mayor crecimiento de la actividad previsto en los próximos meses en un entorno además de tipos de interés a la baja podría agravar esta situación.

02 El problema de la baja productividad

Los bajos niveles de productividad son un problema para el conjunto de la zona euro y suponen un factor clave para su potencial de crecimiento a medio plazo. El problema es incluso más grave en España. Según la OCDE³, la ralentización de la productividad ha sido más acusada en nuestro país que en otros países europeos (véase gráfico 4). En términos de PIB por hora trabajada, España cuenta con una productividad notablemente inferior a la de la Eurozona (53 dólares/ hora frente a 61, en 2022). Lo más preocupante es que cada vez se está distanciando más de la media, siendo el crecimiento del 2,5% desde 2015, en contraste con el 4,7% registrado en los países de la Unión Europea.

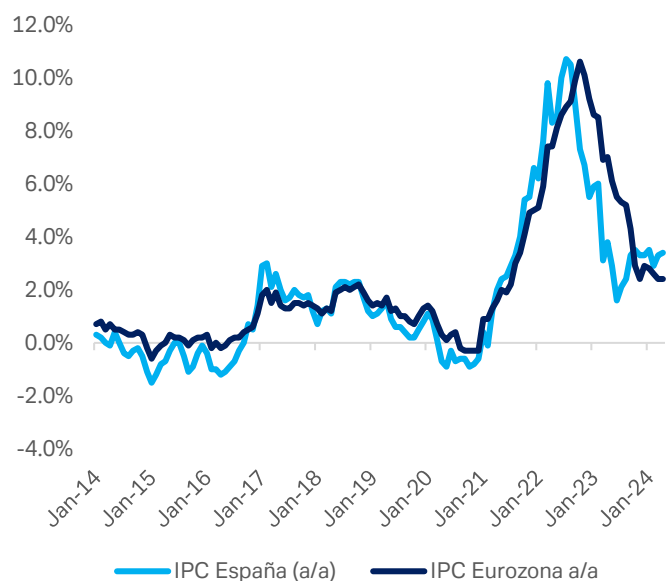
Mucho se ha especulado sobre las razones de este comportamiento. En primer lugar, se suele argumentar el elevado número de pequeñas empresas existentes en el tejido empresarial español (cerca del 75% de las empresas tienen cuatro empleados o menos, mientras que sólo un 0,4% tienen más de 100 empleados).

Gráfico 2: Población española por país de nacimiento (en miles)



Fuente: INE. Datos a cierre de 2023.

Gráfico 3: Inflación (% crecimiento anual)



Fuente: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream; Datos a 31 de mayo de 2024.

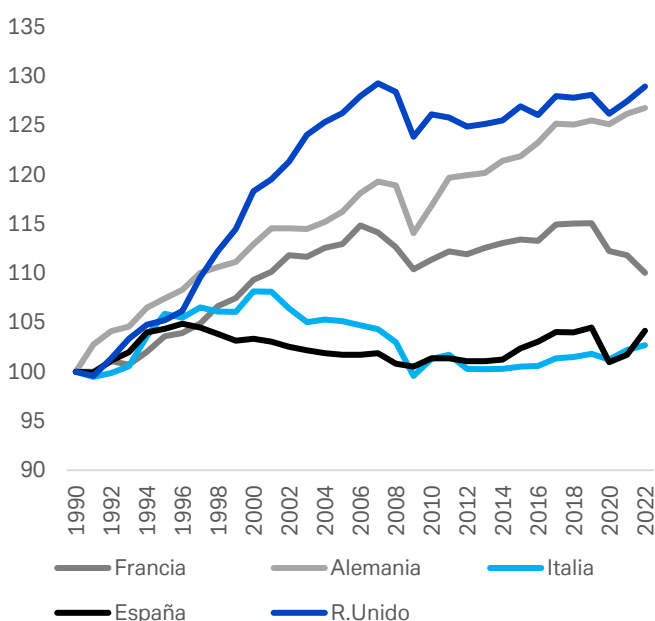


El tamaño afecta a la competitividad y productividad, dado que las empresas más pequeñas tienen más difícil el acceso a la financiación, y por lo tanto la misma termina siendo más cara, lógicamente les es más difícil beneficiarse de las economías de escala, y tampoco tienen la misma capacidad de inversión o de atraer talento. Este último factor es especialmente importante en un mundo en continuo cambio tecnológico, donde la IA cada vez va a ir entrando más en los procesos de producción, por lo que tener capacidad de invertir en innovación y talento que se adapte a estos cambios es importante.

A las pymes además les cuesta atraer talento. Los trabajadores prefieren trabajar en empresas más grandes, que consideran ofrecen una mayor estabilidad en el empleo y oportunidades de crecimiento. Según las cifras de la Seguridad Social⁴, el número de trabajadores de grandes empresas (entre 250 y 500 o de más de 500) ha crecido a un mayor ritmo que en el caso de las pymes y micropymes (de menos de 50 empleados). De hecho, las de menos de 10 empleados han incrementado su número de trabajadores en tan solo un 12% entre 2013 y 2023 y las grandes empresas en un 50%. Otras razones que podrían explicar este bajo desempeño de la productividad en España podrían ser, según un informe reciente de FEDEA⁵, los desajustes entre la oferta y la demanda de trabajo, la alta temporalidad en el empleo y las elevadas barreras de financiación para las empresas más pequeñas.

Pese a todo, parece que las cosas empiezan a cambiar gracias en gran medida a la mayor velocidad de implementación de los fondos NGEU, de los que España ha recibido ya más de 37 mil millones, y ha pedido el desembolso de otros 10 mil. Asimismo, la Comisión Europea ha aprobado la Adenda al Plan de Recuperación que permitirá movilizar 10.300 millones más en transferencias adicionales y hasta 83.000 millones de euros en forma de préstamos. Todo este dinero debería jugar un papel dinamizador en el crecimiento de las empresas.

Gráfico 4: Productividad total de los factores (ene-90 = 100)



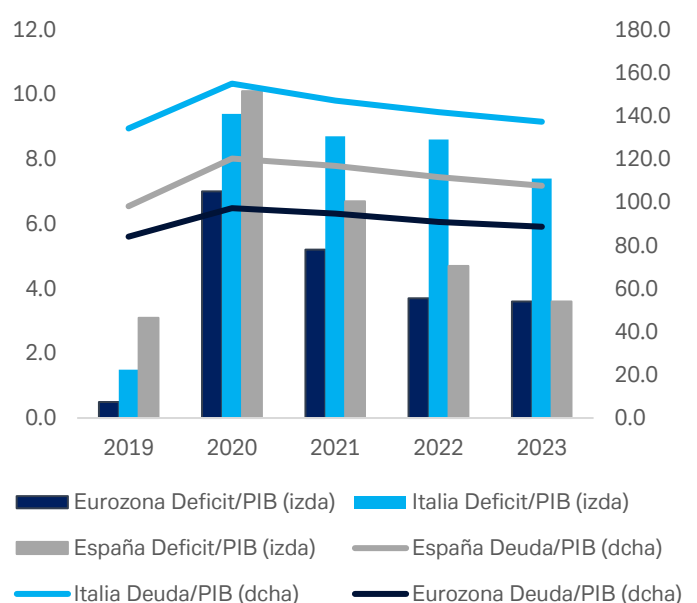
Fuente: OCDE, datos a cierre de 2022.

03 Déficit y deuda pública

El sorprendente crecimiento de la economía española durante 2023 permitió cerrar dicho año con un déficit público sobre PIB del 3,4%, mejor del esperado, aunque todavía por encima del umbral del 3%. De cara a 2024, las estimaciones de la Comisión Europea⁶ apuntan a que esta cifra siga bajando, hasta alcanzar el 3% este año y 2,8% en 2025, respectivamente, lo que evitaría que la Comisión Europea abra a España un Procedimiento de Déficit Excesivo. En cuanto a los niveles de deuda, tras alcanzar máximos cercanos al 120% en 2020, cerraban el año 2023 en el 107,7%, con posible reducción de esta cifra hasta el umbral del 100% en 2025.

Pese a esta evolución favorable, la actual situación política supone un reto importante para la consolidación fiscal. La actual coalición de gobierno ha prolongado los presupuestos de 2023 para el año 2024, ante la falta de acuerdo entre sus miembros. Esto supone un riesgo futuro dado que, según las nuevas reglas fiscales establecidas por Bruselas, los países con un excesivo nivel de deuda deberán reducir la misma en un promedio del 1 p.porcetual si su deuda supera el 90% del PIB (como en España), y en un promedio de 0,5 p.p. si se encuentra entre el 60% y el 90%. Igualmente, si el déficit de un país supera el 3% del PIB, tendrá que reducirse durante los períodos de crecimiento hasta alcanzar el 1,5% para crear un colchón de gastos para situaciones difíciles. Si esto no se hace, el país estará sujeto a un Procedimiento de Déficit Excesivo. Aunque, como se ha comentado anteriormente, el buen tono de la economía española debería permitir cerrar el año 2024 con un déficit inferior al 3% del PIB, la reducción sigue basada en factores cíclicos, persistiendo un déficit estructural demasiado elevado (3,4% en 2024 según las estimaciones de la Comisión Europea), que condicionaría el control fiscal en caso de una situación económica más adversa.

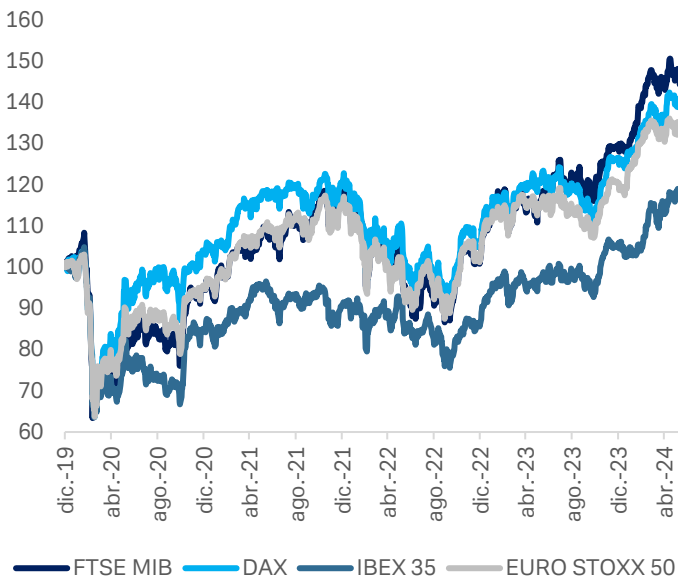
Gráfico 5: Deficit y Deuda Pública (en % del PIB)



Fuente: Eurostat, LSEG DataStream. Deutsche Bank AG. Datos a mayo de 2024.

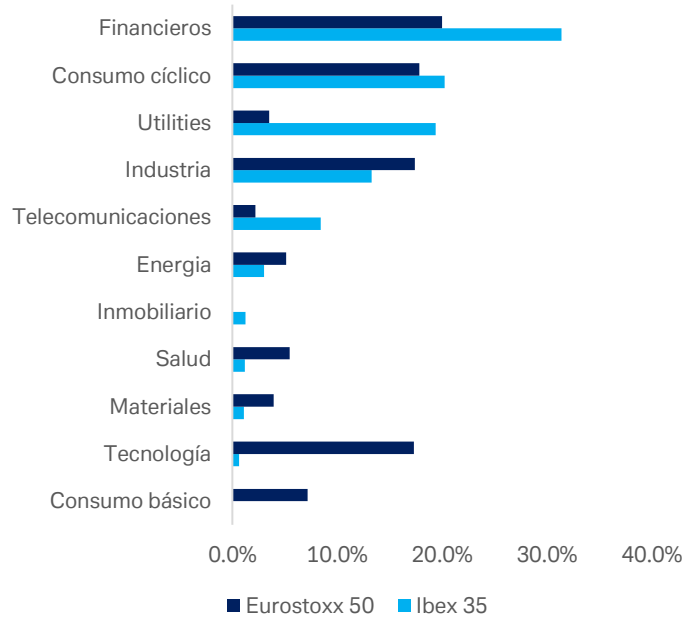


Gráfico 6: Evolución Ibex y otros índices europeos (Índice ene-2019 = 100)



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 11 de junio de 2024

Gráfico 7: Composición sectorial, Ibex vs Eurostoxx 50



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 31 de mayo de 2024

04 Perspectivas para el Ibex

Hasta finales de 2023, el selectivo Ibex había mantenido un peor comportamiento relativo que la mayoría de los grandes índices europeos (véase gráfico 6). No obstante, esta situación ha cambiado en este año 2024. A cierre de mayo, el Ibex supera el 10,8% de ganancias en 2024 y se colocaba así en la segunda plaza entre los grandes índices europeos, superado solo por el MIB italiano (+11,8%). La crisis derivada del resultado de las elecciones europeas y la posterior convocatoria de elecciones legislativas en Francia ha pasado también factura al selectivo Ibex, que vuelve a situarse muy cerca de los 11.000 puntos.

Pese a que el sector bancario ha sido uno de los más afectados por la reciente volatilidad, lo cierto es que en el año gran parte de las ganancias del Ibex se deben a dicho sector, a cierre de mayo, uno de los de mejor comportamiento en este 2024 (índice Eurostoxx Banks: +27%), con un fuerte sobre peso en el Ibex si se compara con sus homólogos europeos (31% vs 20% del Eurostoxx). A pesar de las recientes caídas y de las expectativas de rebaja de tipos, los fundamentales del sector siguen siendo muy positivos. En el caso de los bancos españoles, durante el primer trimestre del año los beneficios han subido en media un 17% anual. El sector se podría ver apoyado además por los potenciales movimientos de consolidación, tras la OPA hostil lanzada por BBVA sobre Banco Sabadell, todavía pendiente de resolución, que ha generado múltiples rumores sobre posibles nuevas operaciones.

Además del sector bancario, energía y telecomunicaciones son los otros dos sectores dominantes en el Ibex, frente a un Euro Stoxx 50 con una mayor diversificación sectorial y con un mayor peso de tecnología, industria y bienes de consumo cíclico (véase gráfico 7). Por este motivo se suele decir que el

Ibex no es un reflejo de la economía española, de ahí que su evolución apenas se vea condicionada por la misma, y sí por acontecimientos externos. La mayor diferencia la encontramos, de hecho, en el sector eléctrico y gasístico, que en el Ibex acumula un peso del 19% y en el índice paneuropeo apenas cuenta con un 3,5% de importancia.

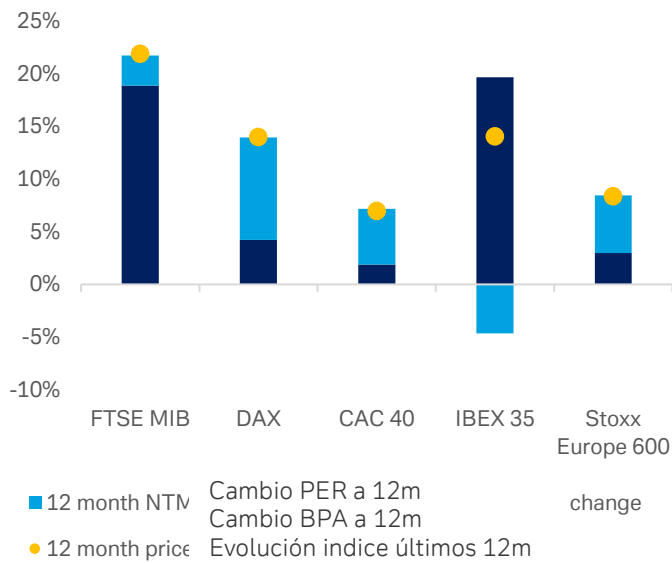
El mal comportamiento de los valores defensivos (como las empresas eléctricas), explicarían por lo tanto el peor comportamiento del Ibex en 2023. Tampoco hay que olvidar los cambios regulatorios e impositivos, plasmados en la aprobación por parte del gobierno español a finales de 2022 de un nuevo impuesto sobre los beneficios de bancos y empresas eléctricas, impuesto supuestamente vigente por dos años, pero con visos de permanecer en el tiempo.

Por último, un factor diferencial del mercado español está en su fuerte exposición a Latinoamérica, herencia de la fuerte vinculación histórica y cultural con la región. Ello contrasta con unos índices europeos en general más expuestos a otras regiones, como Asia o EEUU. En conjunto, las empresas del Ibex 35 obtienen un 30% de sus ingresos y un 25% de sus beneficios en Latinoamérica. Esta dependencia regional convierte a la evolución económica y política de Latinoamérica en un factor crucial para el desempeño del índice. No obstante, la exposición no es homogénea. Banco Santander, BBVA, Iberdrola y Telefónica tienen una presencia dominante en la región, mientras que otras de las grandes empresas del índice, como Repsol o Inditex, tienen una exposición más limitada.

De cara al segundo semestre, estas diferencias regionales y sectoriales deberían servir de apoyo al mercado español de renta variable. Las perspectivas del sector financiero son favorables, gracias a la fortaleza de la economía, la estabilidad de los márgenes (loa menores tipos de interés se compensarían con la mayor actividad económica), el bajo volumen de impagos (y por lo tanto, las menores provisiones) y



Gráfico 8: La bolsa española cotiza con un importante descuento vs resto europeas



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 31 de mayo de 2024.

un entorno económico mundial más favorable en la última parte del año (incluida Latinoamérica). No obstante, el sector bancario europeo, y también los bancos españoles, podría seguir sufriendo volatilidad antes y después de la segunda y decisiva ronda de elecciones en Francia programada para el 7 de julio. Si, como parece probable, la política fiscal del futuro nuevo gobierno no resultara tan expansiva después de las elecciones como lo anticipan actualmente los mercados, esto supondría un potencial de recuperación para el sector bancario europeo.

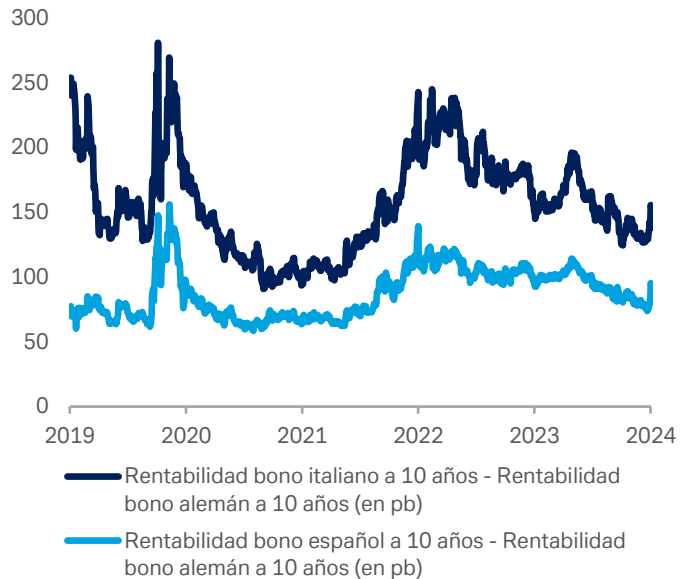
En cuanto al sector eléctrico, los altos dividendos deberían servir de apoyo en un entorno de tipos de interés a la baja. Además, el elevado peso de las energías renovables en la generación eléctrica española (más del 60%), convierte a estas compañías en unas de las grandes receptoras de los fondos NGEU dedicados a la transición energética, lo que les permitirá incrementar sus inversiones.

Por último, en términos de valoración, el Ibex cotiza con un importante descuento respecto a otros índices europeos, con un PER a 12 meses de 14x, frente a los 16,2x del Eurostoxx (véase gráfico 8). El elevado peso del sector financiero y eléctrico hace que además el selectivo español tenga una rentabilidad por dividendo esperada a 12 meses vista especialmente atractiva, superior al 5%, vs el 3,9% del Eurostoxx.

05 La buena evolución de las finanzas públicas apoya a los bonos españoles

El buen comportamiento de la economía española y la favorable evolución del déficit han permitido un buen comportamiento de los bonos públicos españoles desde finales de 2023, con una prima de riesgo que, a cierre de mayo, se había reducido hasta alcanzar niveles estables en torno a los 75-80pb. Ello contrasta con la mayor volatilidad de los títulos de deuda de otros países, como Italia.

Gráfico 9: Primas de riesgo española, muy por debajo de la italiana



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 14 de junio de 2024.

Como ejemplo, en el punto álgido de la pandemia, el diferencial Bono-Bund no sobrepasó los 150 pb., frente a un diferencial BTP-Bund que llegó hasta los 300 pb. (véase gráfico 9) Desde entonces, la flexibilidad de las reinversiones del Programa de Compras de Emergencia Pandémica (PEPP) y la introducción del Instrumento de Protección de la Transmisión Monetaria (TPI por sus siglas en inglés), junto con la percepción favorable de los inversores extranjeros han permitido una reducción continua de la prima de riesgo española. El Tesoro además ha seguido en los últimos años una estrategia de financiación prudente, priorizando las emisiones de títulos a más largo plazo, lo que ha permitido mantener la vida media de la deuda cerca del plazo máximo histórico de 8 años alcanzado en 2021 (7,9 años a cierre de 2023)⁷. Esto no sólo ayuda a contener el riesgo y los costes de refinanciación, sino que ha permitido mantener el coste medio de la deuda en niveles bajos (cercano al 2%, sólo ligeramente por encima de los mínimos de 2021 del 1,64%).

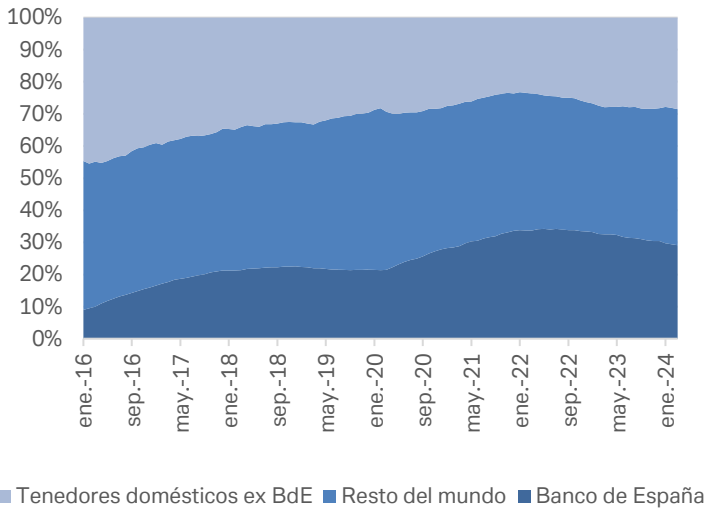
Los atractivos niveles actuales de rentabilidad han permitido además atraer a un gran volumen de inversores minoristas, sobre todo en títulos a corto plazo (letras del Tesoro, véase gráfico 10). Como resultado, a cierre del año pasado, los inversores domésticos tenían cerca del 32% del total de tenencias de Letras, siendo así el principal tipo de inversor en este segmento.

También los inversores extranjeros han incrementado sus tenencias de deuda a lo largo de 2023, manteniendo así más del 40% del total de la deuda viva española. A diferencia de los inversores minoristas, este interés se ha concentrado en títulos a más largo plazo (Bonos y Obligaciones).

Por último, no parece que la inestabilidad política española haya afectado a la percepción de la deuda española por parte de las principales agencias de rating. En marzo de 2024 Moodys confirmó la actual calificación de Baa1 y mejoró la perspectiva de estable a positiva. Y el pasado 3 de junio



Gráfico 10: Tenencia de deuda por tipo de inversor (como % de la deuda total)



Fuente: Tesoro Público, datos a marzo de 2024

Morningstar DBRS confirmaba el actual rating de A, y elevaba las perspectivas de estable a positiva. En ambos casos, señalan como motivo para dicha mejora la buena evolución económica del país y la mejora de las finanzas públicas, si bien ponen de manifiesto la necesidad de seguir avanzando en la reducción del déficit y alertan de las posibles tensiones sociales y políticas como freno a dicha evolución. En cuanto a S&P, mantienen desde marzo de 2022 una calificación de A, con perspectiva estable. Por último, la agencia Fitch no ha realizado cambios en la calificación crediticia de la deuda española desde finales de 2019, manteniendo una calificación de A-, con perspectiva estable.

Todas estas cifras han permitido a los bonos españoles sortear la actual volatilidad de los mercados de deuda europeos, ligada a las elecciones legislativas francesas, con un balance menos negativo. A cierre del 21 de junio, la prima de riesgo española había subido hasta cerca de los 90 pb. pero ha reducido su diferencial con respecto a Francia hasta los 10 pb. Aunque es probable que los diferenciales actuales permanezcan elevados, al menos hasta el 7 de julio, creemos que una vez que el polvo se asiente y surja más claridad, los bonos españoles ofrecen un buen valor a la vista del mejor comportamiento relativo de la economía y de las finanzas públicas (pese a la necesaria consolidación fiscal).

06 Conclusiones

La evolución de la economía española tras la crisis de la pandemia ha sido especialmente positiva. El año 2023 se cerró con un crecimiento del 2,5%, muy por encima de la media europea, y todo apunta a que en 2024 volverá a suceder lo mismo, con cifras de crecimiento en España en o por encima del 2%.

La evolución económica positiva ha permitido cerrar el año con un déficit fiscal del 3,6%, con expectativas de alcanzar la barrera del 3% en 2024. Esto permitiría evitar la apertura al Estado español de un Procedimiento de Déficit Excesivo.

Los inversores extranjeros mantienen su confianza sobre los activos de deuda españoles, al igual que las agencias de calificación crediticia internacionales, con recientes revisiones al alza de las perspectivas tanto por parte de Moodys como de Morningstar SFDR. Esto ha permitido reducir la prima de riesgo española hasta niveles estables de 70-80 pb., y también sortear la actual crisis ligada a las elecciones francesas en mejores condiciones, sin que tampoco la inestabilidad política doméstica o la retirada paulatina de las compras de deuda por parte del BCE hayan pesado significativamente sobre la prima de riesgo. La subida de los tipos de interés ha provocado además que crezca considerablemente el interés de los inversores minoristas por los activos de deuda españoles, en especial por las Letras del Tesoro, hasta el punto de que a cierre de 2023 el 30% del saldo vivo de Letras era mantenido por inversores domésticos.

Pese a estos factores positivos, la situación fiscal española sigue mostrando fuertes vulnerabilidades. Los avances en la corrección del déficit se han conseguido gracias a factores cíclicos, sin que apenas se haya avanzado en la corrección del elevado déficit estructural. Igualmente, el ratio de deuda/PIB se mantiene elevado (por encima del 100%), por lo que es necesario avanzar en la consolidación fiscal que eviten repuntes puntuales de la prima de riesgo como estamos viendo actualmente.

En cuanto a la renta variable, el fuerte sobrepeso del sector bancario y eléctrico en el selectivo Ibex, que tanto pesaron en 2023, se han convertido en el primer factor de apoyo este año. Las atractivas valoraciones, el alto crecimiento económico y una rentabilidad por dividendo muy superior a otros índices de la Eurozona deberían servir de vientos de cola para el Ibex, sobre todo una vez se disipen los miedos actuales al resultado de las elecciones francesas de los días 30 de junio y 7 de julio. Como factores negativos, la incertidumbre política y regulatoria, no sólo doméstica sino también en Latinoamérica, región sobre la que el Ibex tiene una elevada exposición, podrían aumentar el riesgo.

En resumen, aunque no exento de riesgos, el actual entorno económico favorable, las atractivas valoraciones, y una rentabilidad por dividendo muy superior a otros índices de la Eurozona podrían servir de vientos de cola para el Ibex en los próximos trimestres.



Bibliografía

1. Banco de España: [Informe Anual 2023](#), Abril 2024
2. Comisión Europea, [Informe Sobre Envejecimiento](#), Abril 2024
3. OCDE, [Compendium of Productivity Indicators 2024](#)
4. Ministerio de Trabajo y Seguridad Social. [Estadísticas de Empresas inscritas en la S.Social](#), marzo 2014
5. FEDEA, [Productividad: Evolución pasada y futura y su importancia para el Desarrollo económico](#), febrero 2024
6. Comisión Europea, European Economic Forecast, Spring 2024, Mayo 2024
7. Tesoro Público, [Estrategia de Financiación 2024](#), diciembre de 2023
8. Deutsche Bank, Global Markets, [Focus Europe: Normalising, for now](#), Junio 2024

Comportamiento histórico

Performance	21.6.2019 - 21.6.2020	21.6.2020 - 21.6.2021	21.6.2021 - 21.6.2022	21.6.2022 - 21.6.2023	21.6.2023 - 21.6.2024
S&P 500	5,0%	36,4%	-10,9%	16,0%	25,2%
STOXX Europe 600	-5,0%	24,6%	-10,2%	11,9%	12,7%
Eurostoxx 50	-5,7%	25,8%	-15,0%	23,7%	13,5%
FTSE MIB	-8,3%	29,5%	-13,0%	25,0%	20,6%
DAX	-0,1%	26,5%	-14,8%	20,5%	13,4%
CAC 40	-9,9%	32,6%	-9,7%	21,7%	5,1%
IBEX 35	-19,6%	22,1%	-9,0%	14,6%	16,9%

Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos a 21 de junio de 2024



Glosario

El **Banco Central Europeo (BCE)** es el banco central de la zona euro.

El **Banco de España** es el organismo que desarrolla en España las funciones básicas del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC). Esto incluye la supervisión de las instituciones financieras con sede en España y la ejecución y control de la política monetaria definida por el BCE.

Los **beneficios por acción (BPA)** se calculan como los ingresos netos de una empresa menos los dividendos de las acciones preferentes, todo ello dividido por el número total de acciones en circulación.

El **déficit estructural** es el componente del déficit público que no está relacionado con factores cíclicos de la vida económica ni con gastos de carácter extraordinario. En otras palabras, surge independientemente del periodo económico y refleja un desequilibrio permanente en la financiación de las cuentas públicas

EUR es la divisa de la zona euro.

La **Eurozona** está formada por 19 países de la Unión Europea que han adoptado el euro como moneda común.

El **Fondo Monetario Internacional (FMI)** fue fundada en 1944, incluye 189 países y trata de promover la cooperación internacional, la estabilidad cambiaria y el desarrollo económico.

El **IBEX 35** es el índice bursátil por capitalización que incluye las 35 mayores empresas de la bolsa de Madrid.

El **índice de precios al consumo (IPC)** mide el precio de una cesta de productos y servicios que se basa en el consumo típico de un hogar privado.

El **Instituto Nacional de Estadística (INE)** es la agencia oficial de estadística de España.

El fondo **Next Generation EU (NGEU)** es un paquete de recuperación elaborado por la UE para apoyar a los estados miembros para luchar contra las consecuencias del Covid 19.

El **Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia** es el instrumento clave del fondo Next Generation de la UE. Establece el camino para la modernización de la economía española, la recuperación económica y la creación de empleo, después de los efectos de la pandemia del Covid, además de preparar a la economía para los retos del futuro.

Producto Interior Bruto (PIB) es el valor monetario de todos los bienes acabados y servicios producidos dentro de las fronteras de un país en un período de tiempo determinado.

La **relación precio/beneficio (PER)** mide el precio actual de las acciones de una empresa en relación con sus beneficios por acción.

La **rentabilidad por dividendo** es el cociente entre los dividendos totales pagados por la compañía y su capitalización.

Un **spread** es la diferencia en la rentabilidad cotizada de dos inversiones, más comúnmente utilizada para comparar los rendimientos de los bonos.

El **TPI (Transmission Protection Instrument)** es el mecanismo de protección aprobado por el BCE en 2022 con el fin de proteger y asegurar la perfecta transmisión de la política monetaria dentro de la zona euro. El Mecanismo puede activarse en caso de que existan desordenes en el mercado que amenacen la estabilidad de la zona euro.



Información importante

General

Este documento no puede ser distribuido en Canadá o Japón. Este documento está dirigido exclusivamente a clientes minoristas o profesionales. Este documento se distribuye de buena fe por Deutsche Bank Aktiengesellschaft, sus sucursales (según lo permitido en cualquier jurisdicción pertinente), empresas afiliadas y sus directivos y empleados (colectivamente, "Deutsche Bank").

Este material es únicamente para su información y no pretende ser una oferta, ni una recomendación o solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier inversión, valor, instrumento financiero u otro producto específico, para concluir una transacción, o para proporcionar cualquier servicio de inversión o asesoramiento de inversión, o para proporcionar cualquier investigación, estudio de inversión o recomendación de inversión, en cualquier jurisdicción, sino que está destinado únicamente con fines informativos. La información no sustituye al asesoramiento adaptado a las circunstancias individuales del inversor.

Todos los materiales contenidos en esta comunicación deben ser examinados en su totalidad.

En caso de que un tribunal competente considere inaplicable alguna de las disposiciones de la presente cláusula de exención de responsabilidad, el resto de las disposiciones seguirán en pleno vigor y efecto. Este documento se ha elaborado como un comentario general sobre el mercado sin tener en cuenta las necesidades de inversión, los objetivos o las circunstancias financieras de ningún inversor en particular. Las inversiones están sujetas a riesgos de mercado que se derivan del instrumento o son específicos del instrumento o vinculados al emisor concreto. Si tales riesgos se materializan, los inversores pueden sufrir pérdidas, incluida (sin limitación) la pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede tanto bajar como subir y es posible que no recupere el importe invertido originalmente en cualquier momento. Este documento no identifica todos los riesgos (directos o indirectos) u otras consideraciones que puedan ser importantes para un inversor a la hora de tomar una decisión de inversión.

Este documento y toda la información incluida en el mismo se facilitan "tal cual", "según disponibilidad", y el Deutsche Bank no ofrece ninguna declaración ni garantía de ningún tipo, ya sea expresa, implícita o legal, en relación con cualquier declaración o información contenida en este documento o en relación con el mismo. En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, no hacemos ninguna declaración sobre la rentabilidad de ningún instrumento financiero o medida económica. Todas las opiniones, precios de mercado, estimaciones, declaraciones prospectivas, declaraciones hipotéticas, previsiones de rentabilidad u otras opiniones que conduzcan a conclusiones financieras contenidas en este documento reflejan el juicio subjetivo de Deutsche Bank en la fecha de este documento. Sin limitación, Deutsche Bank no garantiza la exactitud, adecuación, integridad, fiabilidad, puntualidad o disponibilidad de esta comunicación o de cualquier información contenida en este documento y rechaza expresamente cualquier responsabilidad por errores u omisiones en el mismo. Las declaraciones prospectivas implican elementos significativos de juicios y análisis subjetivos y los cambios en los mismos y/o la consideración de factores diferentes o adicionales podrían tener un impacto material en los resultados indicados. Por lo tanto, los resultados reales pueden variar, quizás materialmente, de los resultados aquí contenidos.

Salvo que se indique lo contrario en este documento, todas las manifestaciones de opinión reflejan la valoración actual de Deutsche Bank, que puede cambiar en cualquier momento. Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información contenida en este documento ni de informar a los inversores sobre la información actualizada disponible. La información contenida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso y se basa en una serie de supuestos, estimaciones, opiniones y modelos o análisis hipotéticos que -aunque, desde el punto de vista actual del Banco se basan en información adecuada- pueden no resultar válidos o resultar en el futuro exactos o correctos y pueden diferir de las conclusiones expresadas por otros departamentos del Deutsche Bank. Aunque la información contenida en este documento se ha obtenido de fuentes que el Deutsche Bank considera fidedignas y fiables, el Deutsche Bank no garantiza la integridad, imparcialidad o exactitud de la información y no debe confiarse en ella como tal. Este documento puede proporcionar, para su comodidad, referencias a sitios web y otras fuentes externas. Deutsche Bank no se hace responsable de su contenido y éste no forma parte de este documento. El acceso a dichas fuentes externas corre por su cuenta y riesgo.

En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, este documento tiene únicamente fines informativos y no pretende crear ninguna obligación jurídicamente vinculante para el Deutsche Bank, y el Deutsche Bank no actúa como su asesor financiero ni en calidad de fiduciario, salvo que el Deutsche Bank acuerde expresamente lo contrario por escrito. Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores deben considerar, con o sin la asistencia de un profesional financiero, si las inversiones y estrategias descritas o proporcionadas por Deutsche Bank son apropiadas, a la luz de las necesidades de inversión particulares del inversor, sus objetivos, circunstancias financieras, los posibles riesgos y beneficios de dicha decisión de inversión. A la hora de tomar una decisión de inversión, los inversores potenciales no deben basarse en este documento, sino únicamente en lo contenido en la documentación final de oferta relativa a la inversión. Como proveedor global de servicios financieros, el Deutsche Bank se enfrenta de vez en cuando a conflictos de intereses reales y potenciales. La política del Deutsche Bank consiste en adoptar todas las medidas adecuadas para mantener y aplicar medidas organizativas y administrativas eficaces para identificar y gestionar dichos conflictos. La alta dirección del Deutsche Bank es responsable de garantizar que los sistemas, controles y procedimientos del Deutsche Bank sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses. Deutsche Bank no presta asesoramiento fiscal o jurídico, ni siquiera en este documento, y nada de lo contenido en el mismo debe interpretarse como que Deutsche Bank presta a ninguna persona asesoramiento en materia de inversión. Los inversores deben solicitar asesoramiento a sus propios expertos fiscales, abogados y asesores de inversión a la hora de considerar las inversiones y estrategias descritas por el Deutsche Bank. Salvo que se notifique lo contrario en un caso concreto, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, no están sujetos a sistemas de protección de depósitos y no están garantizados, ni siquiera por el Deutsche Bank. Queda prohibida la reproducción o difusión de este documento sin la autorización expresa y por escrito del Deutsche Bank. El Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros. Deutsche Bank no acepta responsabilidad alguna derivada del uso o distribución de este material o por cualquier acción o decisión tomada con respecto a las inversiones mencionadas en este documento que el inversor haya realizado o pueda realizar en el futuro.

La forma de circulación y distribución de este documento puede estar restringida por la legislación o la normativa de determinados países, incluidos, entre otros, los Estados Unidos. Este documento no está dirigido a ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de una localidad, estado, país u otra jurisdicción en la que dicha distribución, publicación, puesta a disposición o uso sea contraria a la ley o a la normativa, o que someta al Deutsche Bank a algún requisito de registro o licencia en dicha jurisdicción que no se cumpla en la actualidad. Las personas a las que pueda llegar este documento están obligadas a informarse de dichas restricciones y a respetarlas. Los resultados pasados no son garantía de resultados futuros; nada de lo aquí contenido constituirá representación, garantía o predicción alguna en cuanto a resultados futuros. Si el inversor lo solicita, puede obtener más información.

Deutsche Bank AG es una sociedad anónima ("Aktiengesellschaft") constituida con arreglo a las leyes de la República Federal de Alemania, con sede en Fráncfort del Meno. Está registrada en el tribunal de distrito ("Amtsgericht") de Fráncfort del Meno con el número HRB 30 000 y tiene licencia para llevar a cabo actividades bancarias y prestar servicios financieros. Las autoridades supervisoras son el Banco Central Europeo ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Fráncfort del Meno, Alemania (www.ecb.europa.eu) y la Autoridad Federal Alemana de Supervisión Financiera ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Grauehndorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Fráncfort del Meno (www.bafin.de), y por el Banco Central Alemán ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Fráncfort del Meno (www.bundesbank.de).

El presente documento no ha sido presentado a ninguna de las autoridades supervisoras mencionadas anteriormente ni a las mencionadas a continuación, ni ha sido revisado o aprobado por las mismas.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este documento se considera material de marketing, pero no es el caso de EEUU. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de los rendimientos futuros. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan un riesgo. El valor de una inversión puede bajar o subir y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo.



Información importante

Para residentes en los Emiratos Árabes Unidos

Este documento es estrictamente privado y confidencial, se distribuye a un número limitado de inversores y no debe facilitarse a ninguna persona distinta del destinatario original, y no puede reproducirse ni utilizarse para ningún otro fin. Al recibir este documento, la persona o entidad destinataria entiende, reconoce y acepta que este documento no ha sido aprobado por el Banco Central de los EAU, la Autoridad de Valores y Materias Primas de los EAU, el Ministerio de Economía de los EAU ni ninguna otra autoridad de los EAU. En los Emiratos Árabes Unidos no se ha comercializado ni se comercializará ningún producto o servicio financiero, y en los Emiratos Árabes Unidos no puede realizarse ni se realizará ninguna suscripción de fondos, valores, productos o servicios financieros. Esto no constituye una oferta pública de valores en los Emiratos Árabes Unidos de conformidad con la Ley de Sociedades Comerciales, la Ley Federal N° 2 de 2015 (modificada de vez en cuando) o de otra manera. Este documento solo puede distribuirse a "Inversores profesionales", tal y como se definen en el Rulebook on Financial Activities and Reconciliation Mechanism de la UAE Securities and Commodities Authority (en su versión modificada periódicamente).

Para residentes en Kuwait

Este documento le ha sido enviado a petición propia. Esta presentación no es para circulación general al público en Kuwait. Los Intereses no han sido autorizados para su oferta en Kuwait por la Autoridad de Mercados de Capitales de Kuwait ni por ningún otro organismo gubernamental kuwaití competente. La oferta de los Intereses en Kuwait sobre la base de una colocación privada u oferta pública está, por lo tanto, restringida de conformidad con el Decreto Ley n° 31 de 1990 y sus reglamentos de aplicación (en su versión modificada) y la Ley n° 7 de 2010 y sus estatutos (en su versión modificada). No se está realizando ninguna oferta privada o pública de los Intereses en Kuwait, y no se celebrará ningún acuerdo relativo a la venta de los Intereses en Kuwait. No se están realizando actividades de marketing, captación o incitación para ofrecer o comercializar las Participaciones en Kuwait.

Para residentes en el Reino de Arabia Saudí

Este documento no puede ser distribuido en el Reino salvo a aquellas personas que estén autorizadas en virtud del Reglamento de Fondos de Inversión emitido por la Autoridad del Mercado de Capitales. La Autoridad del Mercado de Capitales no asume ninguna responsabilidad por el contenido de este documento, no hace ninguna declaración en cuanto a su exactitud o integridad, y renuncia expresamente a cualquier responsabilidad por cualquier pérdida derivada de, o incurrida en la confianza en, cualquier parte de este documento. Los suscriptores potenciales de los valores deben llevar a cabo su propia diligencia debida sobre la exactitud de cualquier información relativa a los valores. Si no comprende el contenido de este documento, debe consultar a un asesor financiero autorizado.

Para residentes en Qatar

Este documento no ha sido presentado, revisado ni aprobado por el Banco Central de Qatar, la Autoridad de Mercados Financieros de Qatar, la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Qatar ni ningún otro organismo gubernamental o bolsa de valores de Qatar, ni en virtud de ninguna ley del Estado de Qatar. Este documento no constituye una oferta pública y se dirige únicamente a la parte a la que se ha entregado. No se realizará ninguna transacción en Qatar y cualquier consulta o solicitud deberá ser recibida, y las adjudicaciones efectuadas, fuera de Qatar.

Para los residentes en el Reino de Bahrein

El presente documento no constituye una oferta de venta ni de participación en valores, derivados o fondos comercializados en Bahrein en el sentido del Reglamento de la Agencia Monetaria de Bahrein. Todas las solicitudes de inversión deberán recibirse y todas las adjudicaciones deberán efectuarse, en cada caso, desde fuera de Bahrein. Este documento se ha preparado con fines de información privada únicamente para los inversores previstos, que serán instituciones. No se hará ninguna invitación al público en el Reino de Bahrein y este documento no se emitirá, transmitirá ni pondrá a disposición del público en general. El Banco Central (CBB) no ha revisado ni aprobado este documento ni la comercialización de dichos valores, derivados o fondos en el Reino de Bahrein.

Para residentes en Sudáfrica

Este documento no constituye ni forma parte de ninguna oferta, solicitud o promoción en Sudáfrica. El presente documento no ha sido registrado, revisado ni aprobado por el Banco de la Reserva de Sudáfrica, la Autoridad de Conducta del Sector Financiero ni ningún otro organismo gubernamental o bolsa de valores sudafricanos pertinentes, ni en virtud de ninguna ley de la República de Sudáfrica.

Para residentes en Bélgica

Este documento ha sido distribuido en Bélgica por Deutsche Bank AG a través de su sucursal de Bruselas. Deutsche Bank AG es una sociedad anónima ("Aktiengesellschaft") constituida con arreglo a las leyes de la República Federal de Alemania y autorizada para ejercer la actividad bancaria y prestar servicios financieros sujeta a la supervisión y el control del Banco Central Europeo ("BCE") y de la Autoridad Federal de Supervisión Financiera alemana ("BaFin"). Deutsche Bank AG, sucursal de Bruselas, también está supervisada en Bélgica por la Autoridad de Servicios y Mercados Financieros ("FSMA", www.fsma.be). La sucursal tiene su domicilio social en Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruselas y está registrada con el número de IVA BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruselas. Puede solicitar más información en www.deutschebank.be.

Para residentes en el Reino Unido

Este documento es una promoción financiera, tal y como se define en el artículo 21 de la Ley de Mercados y Servicios Financieros de 2000, y ha sido aprobado y comunicado por DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited es miembro del grupo Deutsche Bank y está inscrita en el Registro Mercantil de Inglaterra y Gales con el número de sociedad 315841 y domicilio social en: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial y está regulado por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. El número de registro de servicios financieros de DB UK Bank Limited es 140848.

Deutsche Bank Aktiengesellschaft está constituida en la República Federal de Alemania y la responsabilidad de sus miembros es limitada.

Para residentes en Hong Kong

Este material está destinado a: Inversores profesionales de Hong Kong. Además, este material se facilita únicamente a su destinatario, quedando estrictamente prohibida su distribución ulterior. Este documento y su contenido se facilitan únicamente a título informativo. Nada en este documento pretende ser una oferta de inversión o una solicitud o recomendación para comprar o vender una inversión y no debe interpretarse como una oferta, solicitud o recomendación.

El contenido de este documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora de Hong Kong. Le aconsejamos que actúe con cautela en relación con las inversiones contenidas en el presente documento (si las hubiere). Si tiene alguna duda sobre el contenido de este documento, le recomendamos que obtenga asesoramiento profesional independiente.

Este documento no ha sido aprobado por la Securities and Futures Commission de Hong Kong ("SFC"), ni su copia ha sido registrada por el Registro Mercantil de Hong Kong, salvo que se especifique lo contrario. Las inversiones aquí contenidas pueden o no estar autorizadas por la SFC. Las inversiones no podrán ofrecerse ni venderse en Hong Kong, mediante documento alguno, salvo (i) a "inversores profesionales", tal como se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros (Securities and Futures Ordinance) (Cap. 571 of the Laws of Hong Kong) ("SFO") y cualquier norma dictada en virtud de la SFO, o (ii) en otras

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este documento se considera material de marketing, pero no es el caso de EEUU. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de los rendimientos futuros. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan un riesgo. El valor de una inversión puede bajar o subir y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo.



Información importante

circunstancias que no den lugar a que el documento sea un "folleto" según se define en la Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 of the Laws of Hong Kong)(the "C(WUMP)O") o que no constituyan una oferta al público en el sentido de la C(WUMP)O. Ninguna persona emitirá o poseerá con fines de emisión, ya sea en Hong Kong o en cualquier otro lugar, ningún anuncio, invitación o documento relativo a las inversiones, que esté dirigido al público de Hong Kong o cuyo contenido pueda ser consultado o leído por dicho público (excepto si se permite hacerlo en virtud de la legislación sobre valores de Hong Kong), salvo en lo que respecta a las inversiones que estén destinadas a ser enajenadas únicamente a personas fuera de Hong Kong o únicamente a "inversores profesionales", tal y como se definen en la SFO y en cualquier normativa elaborada en virtud de la SFO.

Para residentes en Singapur

Este material está destinado a: Inversores Acreditados / Inversores Institucionales en Singapur. Además, este material se facilita únicamente al destinatario, quedando estrictamente prohibida su distribución ulterior.

Para residentes en los Estados Unidos de América

En los Estados Unidos, los servicios de corretaje se ofrecen a través de Deutsche Bank Securities Inc. un agente de bolsa y asesor de inversiones registrado, que lleva a cabo actividades de valores en los Estados Unidos. Deutsche Bank Securities Inc. es miembro de FINRA, NYSE y SIPC. Los servicios bancarios y de préstamo se ofrecen a través de Deutsche Bank Trust Company Americas, miembro de la FDIC, y otros miembros del Grupo Deutsche Bank. Con respecto a Estados Unidos, véanse las declaraciones anteriores realizadas en este documento. Deutsche Bank no declara ni garantiza que la información aquí contenida sea apropiada o esté disponible para su uso en países fuera de Estados Unidos, ni que los servicios tratados en este documento estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones, o por todas las contrapartes. Salvo que esté registrado o autorizado de conformidad con la legislación aplicable, ni el Deutsche Bank ni sus filiales ofrecen servicios en los Estados Unidos ni están diseñados para atraer a personas estadounidenses (tal y como se define este término en el Reglamento S de la Ley de Valores de 1933 de los Estados Unidos, en su versión modificada). Esta cláusula de exención de responsabilidad específica de los Estados Unidos se registrará e interpretará de conformidad con la legislación del Estado de Delaware, sin tener en cuenta los conflictos de disposiciones legales que obligarían a la aplicación de la legislación de otra jurisdicción.

Para residentes en Alemania

Esta información es publicidad. Los textos no cumplen todos los requisitos legales para garantizar la imparcialidad de las recomendaciones sobre inversiones y estrategias de inversión o de los análisis financieros. No existe ninguna prohibición para el compilador o para la empresa responsable de la compilación de operar con los respectivos instrumentos financieros antes o después de la publicación de estos documentos.

La información general sobre instrumentos financieros figura en los folletos "Información básica sobre valores y otras inversiones", "Información básica sobre derivados financieros", "Información básica sobre operaciones a plazo" y la hoja informativa "Riesgos de las operaciones a plazo", que el cliente puede solicitar gratuitamente al Banco.

Las rentabilidades pasadas o simuladas no son un indicador fiable de rentabilidades futuras.

Para residentes en la India

Las inversiones mencionadas en este documento no se ofrecen al público indio para su venta o suscripción. Este documento no ha sido registrado ni aprobado por el Securities and Exchange Board de la India, el Banco de la Reserva de la India ni ninguna otra autoridad gubernamental o reguladora de la India. Este documento no es y no debe ser considerado como un "prospecto" tal como se define en las disposiciones de la Ley de Sociedades de 2013 (18 de 2013) y el mismo no se presentará ante ninguna autoridad reguladora en la India. De conformidad con la Ley de Gestión de Divisas de 1999 y los reglamentos emitidos en virtud de la misma, cualquier inversor residente en la India puede estar obligado a obtener un permiso especial previo del Banco de la Reserva de la India antes de realizar inversiones fuera de la India, incluida cualquier inversión mencionada en este documento.

Para los residentes en Italia

Este informe es distribuido en Italia por Deutsche Bank S.p.A., un banco constituido y registrado de conformidad con la legislación italiana, sujeto a la supervisión y el control de Banca d'Italia y CONSOB. Su domicilio social se encuentra en Piazza del Calendario 3 - 20126 Milán (Italia) y está inscrito en la Cámara de Comercio de Milán, CIF y NIF 001340740156, forma parte del fondo interbancario de protección de depósitos, inscrito en el Registro Bancario y es la cabecera del Deutsche Bank Banking Group, inscrito en el registro de los Grupos Bancarios de conformidad con el Decreto Legislativo de 1 de septiembre de 1993 n. 385 y sujeto a la actividad de dirección y coordinación del Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main (Alemania).

Para los residentes en Luxemburgo

El presente informe es distribuido en Luxemburgo por Deutsche Bank Luxembourg S.A., un banco constituido con arreglo a las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo en forma de sociedad anónima (Société Anonyme), sujeto a la supervisión y el control del Banco Central Europeo ("BCE") y de la Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF"). Su domicilio social se encuentra en 2, boulevard Konrad Adenauer, 1115 Luxembourg, Gran Ducado de Luxemburgo y está inscrita en el Registre de Commerce et des Sociétés ("RCS") de Luxemburgo con el número B 9.164 .

Para residentes en España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal es una entidad de crédito regulada por el Banco de España y la CNMV e inscrita en sus respectivos Registros Oficiales con el Código 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal sólo puede llevar a cabo los servicios financieros y las actividades bancarias que entran dentro del ámbito de su licencia vigente. El domicilio social en España se encuentra en Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 28100, Libro 0, Folio 0, Sección 8, Hoja M506294, Inscripción 2. NIF: A08000614. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal.

Para residentes en Portugal

Deutsche Bank AG, Sucursal en Portugal es una entidad de crédito regulada por el Banco de Portugal y la Comisión de Valores Mobiliarios portuguesa ("CMVM"), registrada con los números 43 y 349, respectivamente, y con número de registro mercantil 980459079. Deutsche Bank AG, Sucursal en Portugal sólo puede llevar a cabo los servicios financieros y las actividades bancarias que entran dentro del ámbito de su licencia vigente. El domicilio social es Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa, Portugal.

Para residentes en Austria

Este documento ha sido distribuido por Deutsche Bank AG Sucursal de Viena, inscrita en el registro mercantil del Tribunal de Comercio de Viena con el número FN 140266z. La sucursal de Viena de Deutsche Bank AG también está supervisada por la Autoridad Austriaca de los Mercados Financieros (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Viena. El presente documento no ha sido sometido a las citadas autoridades supervisoras ni aprobado por ellas.

Para residentes en los Países Bajos

Este documento ha sido distribuido por Deutsche Bank AG, sucursal de Ámsterdam, con domicilio social en De entree 195 (1101 HE) en Ámsterdam, Países Bajos, e inscrita en el registro mercantil de los Países Bajos con el número 33304583 y en el registro en el sentido del artículo 1:107 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos (Wet op het financieel toezicht). Este registro puede consultarse a través de www.dnb.nl.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este documento se considera material de marketing, pero no es el caso de EEUU. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de los rendimientos futuros. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan un riesgo. El valor de una inversión puede bajar o subir y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo.



Información importante

Para residentes en Francia

Deutsche Bank AG es una entidad de crédito autorizada, sujeta a la supervisión global del Banco Central Europeo y de BaFin, la Autoridad Federal de Supervisión Financiera alemana. Sus distintas sucursales son supervisadas localmente, para determinadas actividades, por las autoridades bancarias competentes, como la Autoridad de Control Prudencial y Resolución (Autorité de Contrôle Prudentiel de Résolution, "ACPR") y la Autoridad de los Mercados Financieros (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") en Francia.

Queda prohibida toda reproducción, representación, distribución o redistribución, total o parcial, del contenido de este documento en cualquier soporte o por cualquier procedimiento, así como toda venta, reventa, retransmisión o puesta a disposición de terceros por cualquier medio. Queda prohibida la reproducción o distribución de este documento sin nuestra autorización por escrito.

© 2024 Deutsche Bank AG. Todos los derechos reservados.

055281 062524