



## CIO Week up front

21 de octubre de 2024

Autor:

Christian Nolting

CIO Private Bank

### Empecemos por el principio...

Ahora que parece que la presión sobre los precios se está mitigando, los bancos centrales se están embarcando en un ciclo de recortes y las probabilidades apuntan a que se podrá ingeniar un aterrizaje suave en EEUU. Por supuesto, nunca puede descartarse una recesión, pero los últimos datos macro sorprendieron al alza y el mercado laboral viró decididamente hacia mejor en septiembre. Comoquiera que los resultados también están resistiendo, ¿qué podría ir mal? Uno los ámbitos podrían sin duda ser las elecciones, donde una victoria rotunda de los partidos republicano o demócrata podría llevar a un impulso fiscal aún más significativo, con el consiguiente efecto en los precios. Otro sería la situación geopolítica antes y después de las elecciones y lo que podría conllevar para los mercados energéticos globales. Por último, hay una tendencia micro más arraigada firmemente en las cabezas de los inversores: cuánto durará la actual ola de la IA y qué componentes del mercado de valores seguirán por tanto comportándose por encima o por debajo de la media.

Mientras tanto, los mercados de China están reaccionando positivamente al recorte de 25 pb. en los tipos de los préstamos a uno y cinco años (LPR) que se esperaba ampliamente tras el gran estímulo del mes pasado. En materias primas, el oro está alcanzando niveles récord en medio de la demanda de refugio impulsada por la volatilidad en torno a las próximas elecciones estadounidenses, las tensiones en curso en Oriente Medio y un ciclo monetario relajante. Mientras que los precios del petróleo se están estabilizando tras una fuerte caída semanal del -7,4 %, ya que la OPEP y la AIE han reducido sus previsiones de demanda global para 2024 y 2025.

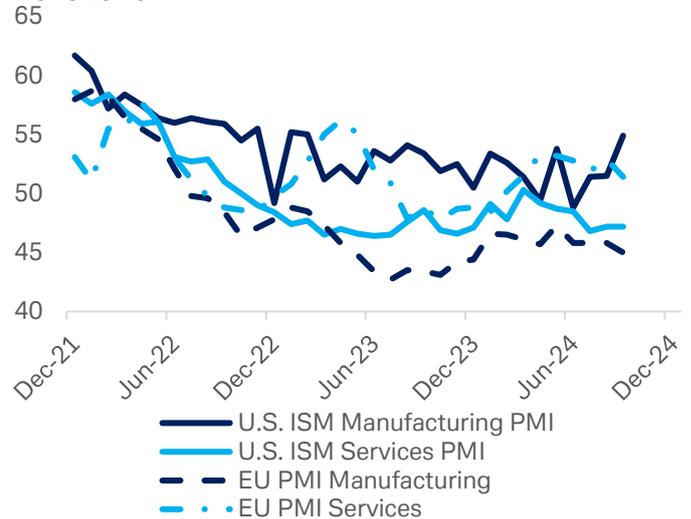
Por último, pero no por ello menos importante, al final de la semana algunos importantes indicadores (el PMI preliminar manufacturero y el índice de clima empresarial IFO) nos darán una idea de cómo evolucionó la economía alemana en octubre. Después del pronunciado declive de en septiembre, una estabilización (aun en bajos niveles) podría arrojar al menos un rayo de luz sobre la mayor economía de la Eurozona.

### Panorama: Temporada de resultados: un breve vistazo

La temporada de resultados comenzó el viernes con cuatro de las principales entidades financieras de EEUU arrojando unas positivas cifras de crecimiento, por encima de las expectativas. Después de que los resultados del S&P 500 crecieran un 13,2% en el 2T, los analistas esperan actualmente ver un incremento del 4,9% en el 3T. Esta cifra se revisó a la baja en los últimos meses después de situarse en un 8,5% a mediados de año. La energía experimentó la mayor rebaja, de 22,1 p. porcentuales (ppt), seguida de Materiales (-12,9 ppt) e Industriales (-8,5 ppt). Solo dos sectores, Financieros y Servicios de Comunicación, vieron una mejora de las expectativas de cara a la temporada de resultados y, con todo, el incremento fue mínimo, de solo 2,4 y 0,6 ppt. En Europa, las expectativas se han revisado a la baja, al igual que en EEUU. El único sector con revisiones al alza desde inicios de julio

# Flexibilización sin recesión

## Índices de gestores de compras en EEUU y la Eurozona



Fuente: LSEG Datastream, datos a 18 de octubre de 2024

fue el Financiero, en el que las expectativas de crecimiento se sitúan ahora en el 16,4%, subiendo desde el 12,7%. Este sector no sólo es el mejor del índice en el año, con subidas del 25%, sino que también se negocia a una razonable relación de PER de 8,8 veces, cerca del 20% por debajo de su media de la última década y un 35% por debajo de la relación global del índice, de 13,5. En general, las revisiones han sido muy negativas últimamente, como de costumbre al entrar en las temporadas de resultados. En EEUU, solo dos sectores, los financieros y los servicios de comunicación, han experimentado revisiones al alza desde el inicio del tercer trimestre, mientras que en Europa esto solo es cierto para el sector financiero. Se espera que servicios de comunicación y sanidad generen el mayor crecimiento de beneficios en el S&P 500 y materiales y financieros en el caso del STOXX 600. Seguimos siendo constructivos con respecto a los sectores de crecimiento que prometen generar beneficios por encima de la media en EEUU, como IT servicios de comunicación y sanidad, y respecto a los valores financieros europeos debido a su reciente rentabilidad superior y baja valoración.

### Temas de la semana

- 01 EEUU: mirando a los PMI de octubre
- 02 Eurozona: ¿estabilización a niveles bajos?
- 03 Reino Unido. Evolución favorable
- 04 Japón: el IPC de Tokio, bajo los focos



## 1. EEUU: mirando a los PMI de octubre

Esta semana traerá consigo importantes datos inmobiliarios. Aunque es todavía pronto para ver si el recorte de tipos de 50 pb. de septiembre ha incidido positivamente en las ventas (ventas de viviendas de segunda mano el martes y ventas de viviendas nuevas el miércoles), se espera una leve mejora gracias a los menores tipos hipotecarios (las rentabilidades de los Treasuries a 30 años están actualmente al 6,30%). Las encuestas de PMI preliminares de octubre —que deberán ver la luz el miércoles, deberían confirmar niveles por debajo de la expansión en las manufacturas (se prevén 47,4 puntos) y por encima de dicha cota en los servicios (55,2 puntos, según lo esperado). También se deberá publicar el Libro Beige de la Fed, el documento de referencia para la siguiente reunión del FOMC el 6-7 de noviembre. Habida cuenta de la fortaleza de los últimos datos económicos, son ahora menos probables los recortes de tipos en dicha cita. Otra reducción de 50 pb. está prácticamente descartada e incluso una de 25 está en duda, dada la proximidad de la reunión con las elecciones presidenciales estadounidenses del 5 de noviembre. Finalmente, el viernes sabremos de la encuesta de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan. Como siempre, estaremos muy atentos a las expectativas de precios.

**Conclusión:** los sectores inmobiliario y manufacturero siguen débiles.

## 2. Eurozona: ¿estabilización a niveles bajos?

Con la tasa de inflación de septiembre en el 1,7% interanual, por debajo del objetivo del BCE del 2%, y una perspectiva económica más bien sombría para la Eurozona, el BCE respondió a las expectativas del mercado la semana pasada y recortó sus tipos de interés clave en 25 pb., llevando el tipo de depósito al 3,25%. Esta semana, es probable que los inversores se centren en los índices de confianza de los gestores de compras (PMI). Tras un decepcionante declive del PMI compuesto en septiembre por debajo de la marca de 50, los datos de octubre aportarán las primeras señales de la dinámica económica entrando en el 4T. Las matriculaciones de vehículos nuevos en la UE en septiembre y el índice de confianza del consumidor en octubre probablemente tengan un impacto menor en los mercados. Las encuestas de expectativas de precios de los consumidores a 1 y 3 años del BCE en septiembre, que deberán ver la luz el viernes, no deberían arrojar sorpresas negativas y permanecer algo por encima del 2%.

**Conclusión:** a pesar de la continuada y aguda debilidad en el sector manufacturero, sería de esperar una mejora moderada en los datos de las encuestas económicas.

## 3. Reino Unido. Evolución favorable

Tras los sorprendentes datos de inflación en septiembre, inferiores a lo previsto, el Banco de Inglaterra (BdE) tuvo recientemente más margen para recortar los tipos de interés en la próxima reunión. El mercado ya ha descontado plenamente este movimiento de los tipos de interés. Los datos del mercado de la vivienda previstos el lunes deberían arrojar luz sobre la posible evolución futura de los tipos de interés y su impacto en el mercado inmobiliario. Recientemente, los precios de oferta para la venta de viviendas han mostrado una ligera tendencia al alza. A mediados de semana se esperan nuevos datos de los gestores de compras. En el mes anterior, estos indicadores se situaron por encima del umbral de expansión de 50 puntos. Hacia finales de la semana, dispondremos de más información sobre la confianza del consumidor. Debido a los recientes desarrollos favorables del empleo y los precios, la percepción del consumidor podría haber mejorado.

**Conclusión:** la economía ha permanecido dinámica en los últimos tiempos, mientras que se ha reducido la presión sobre los precios. Este repunte podría verse apuntalado por un recorte de los tipos de interés por parte del BdE en noviembre

## 4. Japón: el IPC de Tokio, bajo los focos

Japón publicará los datos de inflación de Tokio —considerados el principal indicador de la inflación nacional— relativos a octubre el viernes. En el mes anterior, el IPC general de Tokio se relajó hasta el 2,2% anual y el subyacente se redujo hasta el 2,0%. Ya estuvieron cerca, o incluso tocaron, el objetivo de inflación del BdJ del 2%. Tras las dos subidas de tipos de este año, el BdJ está ahora adoptando una postura de esperar a ver qué pasa, especialmente después de que el reciente aumento de julio desencadenara una notable volatilidad en el mercado. Creemos que la inflación de Tokio en octubre podría permanecer en torno al 2%, dada la estable recuperación económica nacional.

**Conclusión:** mientras que la presión inflacionaria en Japón se ha mitigado en los últimos meses, el BdJ podría seguir elevando los tipos en los próximos trimestres con la continuación de la recuperación económica. Pensamos que la siguiente alza de tipos podría tener lugar a principios de 2025. Esperamos que la política de tipos del BdJ escale hasta el 0,75% para septiembre de 2025, desde el 0,25% actual.



## Principales publicaciones de datos y eventos

Lunes	<ul style="list-style-type: none"> <li> LPR a 1 año, LPR a 5 años</li> <li> PPI (septiembre)</li> </ul>
Martes	<ul style="list-style-type: none"> <li> Relación deuda pública/PIB (2023, final)</li> </ul>
Miércoles	<ul style="list-style-type: none"> <li> Solicitudes de hipotecas de MBA, la Reserva Federal publica el Libro Beige, ventas de viviendas de segunda mano (septiembre)</li> <li> Confianza del consumidor (octubre, preliminar)</li> </ul>
Jueves	<ul style="list-style-type: none"> <li> Demandantes de empleo nuevos y totales, índice de Actividad Nacional de la Fed de Chicago (septiembre), PMI manufacturero (octubre, preliminar), PMI de servicios (octubre, preliminar), PMI compuesto (octubre, preliminar)</li> <li> Expectativas del IPC a 1 y 3 años del BCE (septiembre), PMI de HCOB en la Eurozona (octubre, preliminares)</li> <li> PMI en Japón (octubre, preliminares)</li> </ul>
Viernes	<ul style="list-style-type: none"> <li> Pedidos de bienes duraderos (septiembre, preliminares), bienes duraderos excluido el transporte (septiembre, preliminares), pedidos de bienes de capital no relacionados con defensa excluidas las aeronaves (septiembre, preliminares), confianza/condiciones actuales/expectativas de la Universidad de Michigan (octubre, finales)</li> <li> IPC de Tokio (octubre), PPI de servicios (septiembre)</li> </ul>

## Niveles y rendimientos clave del mercado a 18 de octubre

	Actual	Semana	Mes	Año en curso
10-Year German Bund	2.18%	0.83%	0.25%	0.95%
10-Year U.S. Treasury	4.08%	0.11%	-2.55%	1.51%
USA (S&P500)	5,864.67	0.85%	4.39%	22.95%
Euroland (Euro Stoxx 50)	4,986.27	-0.35%	3.12%	10.28%
Japan (TOPIX)	2,688.98	-0.64%	4.82%	13.63%
Asia ex Japan (MSCI)	611.06	-0.42%	6.74%	15.54%
China (CSI 300)	3,925.23	0.98%	23.78%	14.40%
Brent (USD)	73.06	-7.57%	-0.80%	-5.17%
Gold (USD)	2,719.00	2.41%	6.29%	38.80%
EUR/USD	1.0867	-0.65%	-2.27%	-1.54%
EUR/GBP	1.2011	0.54%	1.07%	4.13%
EUR/JPY	162.43	-0.56%	2.87%	4.30%



## Glosario

---

El **Banco de Inglaterra (BoE)** es el banco central de Reino Unido

El **Brent** es un grado de crudo utilizado como referencia en la fijación del precio del petróleo.

Los **bunds** son bonos a largo plazo emitidos por el gobierno alemán.

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

El **índice CSI 300** se compone de 300 acciones A negociadas en los mercados bursátiles de Shanghái y Shenzhen.

**EUR** es el código monetario del euro, la moneda de la zona euro.

El **BCE** es el banco central de la Eurozona

El **índice EuroStoxx 50** sigue la evolución de los valores de primer orden de la zona euro; el Stoxx Europe 600 tiene un alcance más amplio, ya que incluye 600 empresas de 18 países de la Unión Europea.

La **Eurozona** está formada por 19 Estados miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro como moneda común y única moneda de curso legal.

La **Reserva Federal (Fed)** es el banco central de Estados Unidos. Su **Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC)** se reúne para determinar la política de tipos de interés.

**GBP** es el código monetario de la libra esterlina británica.

El **producto interior bruto (PIB)** es el valor monetario de todos los bienes y servicios acabados producidos dentro de las fronteras de un país en un periodo de tiempo determinado.

**.JPY** es el código monetario del yen japonés.

**LPR** es el tipo principal de préstamos

El **MSCI Asia ex Japan Index** incluye valores de mediana y alta capitalización de 2 de los 3 países desarrollados (excluido Japón) y de 8 países emergentes de Asia.

La **Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)** es una organización internacional con el mandato de "coordinar y unificar las políticas petroleras" de sus 12 miembros. La llamada "**OPEP+**" trae a Rusia y a otros productores.

Las **relaciones precio/beneficio (P/E)** miden el precio actual de las acciones de una empresa en relación con sus beneficios por acción.

Los **índices de directores de compras (PMI)** proporcionan un indicador de la salud económica del sector manufacturero y se basan en cinco indicadores principales: nuevos pedidos, niveles de inventario, producción, entregas de proveedores y el entorno laboral. El PMI compuesto incluye los sectores de la fabricación y los servicios. Pueden ser publicadas por organismos públicos o privados (por ejemplo, Caixin, Nikkei).

La **inflación de los precios a los productores (PPI)** mide el cambio en los precios recibidos por los productores (por ejemplo, empresas) para su producción.

El **índice S&P 500** incluye 500 empresas estadounidenses líderes que cubren aproximadamente el 80% de la capitalización bursátil disponible en Estados Unidos.

**TOPIX** se refiere al Índice de Precios de las Acciones de Tokio.

Los **Treasuries (bonos del Tesoro)** son bonos emitidos por el gobierno de Estados Unidos.

**USD** es el código monetario del dólar estadounidense.

**West Texas Intermediate (WTI)** es un grado de crudo utilizado como referencia en la fijación del precio del petróleo.

**ZEW (Centro para la Investigación Económica Europea)** produce indicadores de confianza económica y otras investigaciones.



## Rendimiento histórico

Performance	18.10.2019 - 18.10.2020	18.10.2020 - 18.10.2021	18.10.2021 - 18.10.2022	18.10.2022 - 18.10.2023	18.10.2023 - 18.10.2024
S&P 500	16.7%	28.8%	-17.1%	16.0%	35.9%
STOXX Europe 600	-6.2%	27.1%	-14.4%	11.3%	18.0%
MSCI World	11.0%	25.9%	-22.3%	15.1%	30.6%
MSCI EM	9.8%	14.1%	-31.5%	7.3%	22.5%
Eurostoxx 50	-9.3%	27.9%	-16.6%	18.5%	21.4%
SMI	2.4%	17.3%	-11.6%	0.9%	15.5%
DAX	2.2%	19.9%	-17.5%	18.2%	30.2%
FTSE 100	-17.2%	21.7%	-3.7%	9.4%	10.2%
MSCI Japan	-0.2%	26.6%	-6.5%	21.4%	17.5%
MSCI LatAm	-30.0%	19.8%	-3.7%	0.6%	-0.6%
CSI 300	23.8%	1.7%	-21.3%	-5.9%	8.7%
TOPIX	-0.3%	24.8%	-5.8%	20.7%	17.1%
MSCI Asia ex. Japan	13.2%	12.1%	-30.7%	8.5%	24.9%
10-Year U.S. Treasury	12.6%	-5.0%	-17.4%	-3.6%	11.0%
10-Year German Bund	2.5%	-4.1%	-18.9%	-2.3%	9.0%
Brent	-27.8%	96.4%	6.8%	1.6%	-20.2%
WTI	-24.0%	101.7%	0.5%	6.6%	-21.6%
Gold	27.4%	-5.6%	0.0%	9.8%	39.6%

Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 18 de octubre de 2024.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este documento se considera material de marketing, pero no es el caso de EE. UU.. 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

### 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](http://www.ecb.europa.eu)) y la Autoridad Federal Alemana de Supervisión Financiera ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Grauehendorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Fráncfort del Meno ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)), y por el Banco Central Alemán ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Fráncfort del Meno ([www.bundesbank.de](http://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 EE. UU.. 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](http://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](http://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



## 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 1, 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](http://www.dnb.nl).



## 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.

055373 072224