

Se trata de alcistas (acciones) frente a bajistas (bonos)...



CIO Week up front

4 de noviembre de 2024

Autor:

Christian Nolting

CIO Private Bank

Empecemos por el principio...

Mientras los principales índices de renta variable estadounidenses han ido saltando de un nuevo máximo al siguiente, casi sin pararse a tomar aliento, las rentabilidades de los Treasuries estadounidenses a 10 años han aumentado 70 puntos básicos hasta el 4,3% desde que la Fed puso su enorme recorte sobre la mesa a mediados de septiembre. La pregunta del billón de dólares es ahora: «¿Quién cederá antes, los alcistas o los bajistas?». Vemos margen para que los alcistas (acciones) sigan avanzando, aunque sin ignorar el riesgo de volatilidad a corto plazo (véase más adelante). Hasta ahora, la mayoría de las empresas estadounidenses han batido sólidamente las expectativas en el 3T, mientras que la economía de EEUU muestra pocos signos de debilitamiento en numerosos datos económicos. Por añadidura, la situación en Oriente Medio/Irán está actualmente evolucionando de una manera relativamente contenida, empujando hacia abajo tanto los precios del petróleo como la prima de riesgo sobre los activos financieros. En consecuencia, los principales indicadores, como las condiciones financieras en EEUU, están en territorio acomodaticio y relajándose. La gran historia de esta semana son por supuesto las elecciones estadounidenses. Conforme a lo previsto, los dos candidatos presidenciales están empatados en los Estados bisagra cruciales. Sin embargo, la futura composición y equilibrio de poderes en el Congreso también está lejos de ser segura. En las últimas semanas, parece que los mercados han estado descontando un regreso de Trump a la Casa Blanca en lugar de una presidencia de Harris, pero al mercado le queda aún mucho para terminar de posicionarse y, por lo tanto, deja margen para correcciones en cualquier dirección. Como en las últimas dos elecciones presidenciales, el escrutinio de los resultados oficiales podría revelarse un proceso enrevesado, lo que podría causar incertidumbre y volatilidad del mercado a corto plazo. Mientras tanto, esta semana, tanto la Fed como el Banco de Inglaterra están dispuestos a recortar sus tipos de interés clave al unísono en 25 puntos básicos, hasta el 4,50-4,75% y el 4,75%, respectivamente, en el ámbito de su acto de equilibrismo monetario para reflejar el éxito en la lucha contra la inflación y, al mismo tiempo, aliviar la carga de los elevados tipos de interés en la economía real.

Plata, ¿el nuevo oro?

El oro ha protagonizado una notable trayectoria en los últimos 12 meses. Ha pulverizado una serie de máximos históricos y, en el momento de redacción de la presente, está negociándose a alrededor de 2780 USD por onza troy —aproximadamente un 35% más que a comienzos de 2024—. Sin embargo, la plata ha superado al oro en casi 10 puntos porcentuales en el año hasta la fecha. Muchos de los inversores que se han pasado al oro parecen reticentes a invertir en plata, que en última instancia es parcialmente una materia prima industrial y no disfruta de los mismos atributos cuasimonetarios del oro. En el 1S de 2025 prevemos ver que la relación entre el oro y la plata se negocie en cifras cercanas a 80 por la parte superior (frente a la media a largo plazo de menos de 70), a consecuencia de las persistentes inquietudes por la economía (y, por extensión, los metales industriales) y mientras el oro es el mayor beneficiado de la geopolítica y diversificación de las carteras.

Fed: tipo implícito en diciembre de 2025



Fuente: Bloomberg Finance LP, datos a 1 de noviembre de 2024

Dicho esto, los efectos colaterales del oro debido a los recortes de tipos deberían ser suficientes para generar un impulso notable en la plata. Y cabe mencionar que la plata se está negociando bastante por debajo de sus máximos históricos, mientras que el oro se cotiza en un máximo histórico tras otro. Mientras que el ciclo de recortes llegará algún momento a su fin, un creciente número de inversores podría mostrar interés en el déficit estructural de plata. Este resultado para los fundamentales se basa en una continua y robusta demanda del sector industrial, que los analistas prevén que crezca en un 3% el año próximo. Una parte de este avance proviene de ámbitos de demanda clave, como la fotovoltaica y la electrificación de los vehículos, pero se deberían ver aumentos en la mayoría de los segmentos. También podríamos ser testigos de una leve recuperación en la inversión física el año que viene. En cambio, la demanda para joyería y platería podría caer, pero solo si se materializan unos precios superiores.

En general, parece plausible que los precios de la plata continúen siguiendo los del oro durante gran parte del tiempo. Y esta ruta podría inicialmente seguir impulsándolos hacia arriba.

Temas de la semana

- 01 EEUU: una difícil decisión del FOMC
- 02 Eurozona y Alemania: una cesta variada
- 03 Reino Unido: la decisión sobre los tupos del Bdl, bajo los focos
- 04 China: medidas fiscales de camino



1. EEUU: una difícil decisión del FOMC

En EEUU, todos los ojos estarán sin duda puestos en el resultado de las elecciones presidenciales (martes). No obstante, no deberían desviar nuestra atención de la próxima reunión del FOMC y de un montón de importantes datos económicos. Comenzando con la primera, la publicación en las últimas semanas de varios indicadores positivos que confirman la fortaleza de la economía estadounidense significa que se descarta otro recorte de tipos de 50 puntos básicos y que incluso puede estar en duda uno de 25. Los mercados de permutas han elevado considerablemente además el tipo terminal, que está ya muy cerca del 3,5% para finales del año que viene. La economía está creciendo con fuerza y el consumo privado sigue siendo el motor de dicho crecimiento. Por lo tanto, esperamos que esta dinámica se mantenga tanto en la encuesta del ISM de servicios (que deberá ver la luz el martes), que debería permanecer bien por encima del umbral de 50 puntos, como en la encuesta de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan (programada para el martes), en niveles de 70 puntos.

Conclusión: una complicada decisión para el FOMC, puesto que los datos económicos siguen mostrando fortaleza.

2. Eurozona y Alemania: una cesta variada

Esta semana, toda la atención estará naturalmente centrada en las elecciones estadounidenses, así como en la reunión del FOMC. Con todo, la variada gama de publicaciones de datos en la Eurozona no debería pasarse por alto, ya que el lunes nos traerá las cifras de confianza del consumidor de Sentix en la Eurozona y el miércoles, los precios de producción (IPP) en la Eurozona en septiembre —después de haber subido durante tres meses consecutivos en términos intermensuales—. El jueves deberemos conocer los números de las ventas minoristas en septiembre. También aguardamos los PMI finales de la Eurozona en octubre el lunes y miércoles, después de que la cifra compuesta provisional ascendiera menos de lo previsto hasta 49,7, con la actividad empresarial en la Eurozona aún contractiva, mientras que la demanda tanto interna como extranjera se relajó a pesar de que las compañías apenas han subido sus precios. Desde Alemania nos llegarán el miércoles las cifras de los pedidos industriales para septiembre, mientras que los datos de producción industrial y balanza comercial de septiembre están programados para el jueves.

Conclusión: probablemente no veamos ningún cambio inminente en la sombría imagen económica de la Eurozona.

3. Reino Unido: la decisión sobre tipos del Bdl, bajo los focos

A la espera del presupuesto entregado por la Ministra de Hacienda Rachel Reeves la semana pasada, el Gobierno había advertido de que habría que tomar decisiones «dolorosas». Sin embargo, también destacó su deseo de priorizar las inversiones orientadas al crecimiento. Las expectativas de una emisión adicional de deuda habían contribuido a un aumento de las rentabilidades de los bonos soberanos en las últimas semanas. Ya se habían filtrado por adelantado varias subidas fiscales y recortes del gasto en el presupuesto, por lo que este tuvo un impacto bastante moderado en los mercados financieros. El Bdl seguirá centrado en la perspectiva más a largo plazo y continuará con una «retirada gradual» de la política monetaria restrictiva. Los precios del mercado apuntan a una probabilidad de más del 90% de un recorte de los tipos de 25 puntos básicos el jueves.

Conclusión: con la tasa de la inflación en septiembre del 1,7%, el Banco de Inglaterra probablemente utilice su margen para reducir el tipo básico esta semana.

4. China: medidas fiscales de camino

El Comité Permanente de la Asamblea Popular Nacional (NPC, por sus siglas en inglés), el máximo órgano legislativo de China, ha empezado hoy y finalizará el 8 de noviembre, con los mercados esperando que apruebe una emisión adicional de bonos para financiar las medidas de estímulo fiscal anunciadas. De acuerdo con los datos oficiales, el crecimiento total del gasto presupuestario se incrementó hasta el 12,6% interanual en septiembre, desde un declive del 8,8% interanual en agosto. El aumento concuerda con la consecución por parte del Gobierno del objetivo de crecimiento del 5,0% en 2024. Los PMI de Caixin en octubre permanecieron en contracción, si bien a un ritmo menor que el mes pasado. Mañana, se espera una leve expansión de los servicios. El jueves, los datos sobre comercio arrojarán luz sobre la demanda nacional, siendo el consumo interno una de las principales preocupaciones.

Conclusión: un estímulo fiscal adicional viene de camino y se esperan noticias en el último día de la reunión del NPC. No obstante, su repercusión en la economía real podría tardar un tiempo en materializarse.



Principales publicaciones de datos y eventos

| | | |
|-----------|--|---|
| Lunes | | Pedidos de bienes duraderos (septiembre, finales) |
| | | PMI manufacturero de HCOB en la Eurozona (octubre, final) |
| Martes | | ISM de servicios (octubre) |
| | | PMI compuesto y de servicios de S&P Global en el Reino Unido (octubre, finales) |
| Miércoles | | PMI compuesto y de servicios de Caixin en China (octubre) |
| | | Solicitudes de hipotecas de MBA; PMI compuesto y de servicios de S&P Global en EEUU (octubre, finales) |
| | | PMI compuesto y de servicios de HCOB en la Eurozona (octubre, finales), IPP (septiembre) |
| | | PMI compuesto y de servicios de Jibun Bank en Japón (octubre, finales) |
| Jueves | | Decisión sobre tipos del FOMC, nuevos demandantes de empleo, demandantes totales |
| | | PMI de la construcción de HCOB en Alemania |
| | | Decisión sobre tipos del Bdl |
| Viernes | | Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan (noviembre, preliminar), inflación a 1 y 5-10 años de la Universidad de Michigan (noviembre, preliminares) |
| | | |

Niveles y rendimientos clave del mercado a 25 de octubre

| | Actual | Semana | Mes | Año en curso |
|--------------------------|----------|--------|--------|--------------|
| 10-Year German Bund | 2.40% | -0.91% | -2.86% | -0.85% |
| 10-Year U.S. Treasury | 4.37% | -0.98% | -4.62% | -0.69% |
| USA (S&P500) | 5,728.80 | -1.37% | 0.35% | 20.10% |
| Euroland (Euro Stoxx 50) | 4,877.75 | -1.32% | -1.54% | 7.88% |
| Japan (TOPIX) | 2,644.26 | 0.99% | -1.73% | 11.74% |
| Asia ex Japan (MSCI) | 592.23 | -1.23% | -4.55% | 11.98% |
| China (CSI 300) | 3,890.02 | -1.68% | -3.18% | 13.37% |
| Brent (USD) | 73.10 | -3.88% | -0.63% | -5.11% |
| Gold (USD) | 2,734.00 | -0.40% | 2.78% | 39.56% |
| EUR/USD | 1.0835 | 0.37% | -2.11% | -1.83% |
| EUR/GBP | 1.1933 | -0.62% | -0.58% | 3.45% |
| EUR/JPY | 165.95 | 0.77% | 4.33% | 6.56% |



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.

GfK (fundada en 1934 por una asociación de profesores universitarios como Gesellschaft für Konsumforschung, "Sociedad para la investigación del consumo") es el mayor instituto de investigación de mercado de Alemania

El **Instituto de Investigación Económica Ifo** es una institución de investigación con sede en Múnich

El **ISM Manufacturing Index** se basa en una encuesta realizada a empresas de fabricación por el Institute for Supply Management.

.JPY es el código monetario del yen japonés.

LPR es el tipo principal de préstamos

"**Magnificent 7**" es un término para las empresas tecnológicas más dominantes. El grupo está formado por megacapitalizaciones de Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon.com, Meta Platforms, Tesla y Nvidia.

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 **Oficina Nacional de Estadística (NBS, por sus siglas en inglés)** es una agencia a nivel de gabinete adjunto directamente bajo el Consejo de Estado de la República Popular China.

El **Banco Popular de China (PBoC)** es el banco central de la República Popular China.

El **Purchasing Managers' Index (PMI)** es un índice de la dirección predominante de las tendencias económicas en los sectores de fabricación y servicios. Consiste en un índice de difusión que resume si las condiciones del mercado se están expandiendo, manteniéndose igual o contrayéndose según lo visto por los gerentes de compras.

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.



Rendimiento histórico

| Evolución | 01.11.2019 – 01.11.2020 | 01.11.2020 – 01.11.2021 | 01.11.2021 – 01.11.2022 | 01.11.2022 – 01.11.2023 | 01.11.2023 – 01.11.2024 |
|-----------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| S&P 500 | 6.6% | 41.1% | -16.4% | 9.9% | 35.2% |
| STOXX Europe 600 | -14.3% | 39.9% | -13.4% | 5.3% | 17.0% |
| MSCI World | 2.3% | 35.8% | -21.5% | 9.4% | 30.0% |
| MSCI EM | 5.2% | 14.6% | -31.4% | 5.6% | 22.5% |
| Eurostoxx 50 | -18.4% | 44.7% | -14.7% | 12.1% | 19.2% |
| SMI | -6.5% | 27.4% | -11.7% | -2.6% | 13.9% |
| DAX | -10.8% | 36.8% | -15.6% | 11.9% | 29.0% |
| FTSE 100 | -23.6% | 30.7% | -1.4% | 2.2% | 11.4% |
| MSCI Japan | -5.0% | 31.3% | -5.5% | 19.1% | 15.2% |
| MSCI LatAm | -36.0% | 17.4% | 9.2% | -3.7% | -6.3% |
| CSI 300 | 18.8% | 4.2% | -25.7% | -1.7% | 8.9% |
| TOPIX | -5.2% | 29.5% | -5.2% | 19.2% | 14.4% |
| MSCI Asia ex. Japan | 8.7% | 13.6% | -31.4% | 6.2% | 25.4% |
| 10-Year U.S. Treasury | 11.2% | -3.8% | -17.7% | -2.0% | 7.2% |
| 10-Year German Bund | 2.7% | -4.5% | -17.3% | -2.3% | 5.5% |
| Brent | -39.3% | 126.1% | 11.7% | -10.6% | -13.6% |
| WTI | -36.3% | 134.8% | 5.1% | -9.0% | -13.6% |
| Gold | 24.1% | -4.6% | 0.0% | 11.7% | 37.9% |

Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 1 de noviembre 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) 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 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). 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



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.



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