



Más altos por más tiempo

CIO Week up front

18 de noviembre de 2024

Autor:

Christian Nolting

CIO Private Bank

Empecemos por el principio...

Las rentabilidades de los bonos estadounidenses siguen su camino ascendente apoyadas en la victoria republicana, con las rentabilidades más a largo plazo creciendo a raíz de las expectativas de unos déficits superiores y una inflación más persistente en el mandato de Donald Trump 2.0. La economía estadounidense sigue siendo sólida, con resiliencia en el gasto del consumidor y el mercado laboral. Los mercados están ya descontando unos menores recortes de tipos para la Fed que para el BCE. En consecuencia, el EUR/USD está negociándose cerca de su nivel mínimo en un año. Los rendimientos a corto plazo siguen estando impulsados por las expectativas de recortes de tipos. Los mercados redujeron la probabilidad de que se produzca un recorte en diciembre al 60%, tras los comentarios del presidente Powell, la semana pasada, de que el banco central no tiene prisa por reducir los tipos. Mientras tanto, la temporada de resultados del 3T está tocando a su fin, con el 93% de las empresas del S&P 500 y el 85% de las del Stoxx 600 habiendo comunicado ya sus cifras. Junto con la euforia de las elecciones, los sólidos resultados también han contribuido a impulsar la percepción positiva entre los inversores, con el 75% de las compañías del S&P 500 y el 56% de las del Stoxx 600 batiendo las estimaciones de beneficios. Dado que el resultado de las elecciones está ahora claro y que la temporada de resultados es ya prácticamente agua pasada, los datos macro y la reunión del FOMC en diciembre serán probablemente los factores clave para el mercado hasta que el presidente electo Trump tome posesión del cargo el 20 de enero.

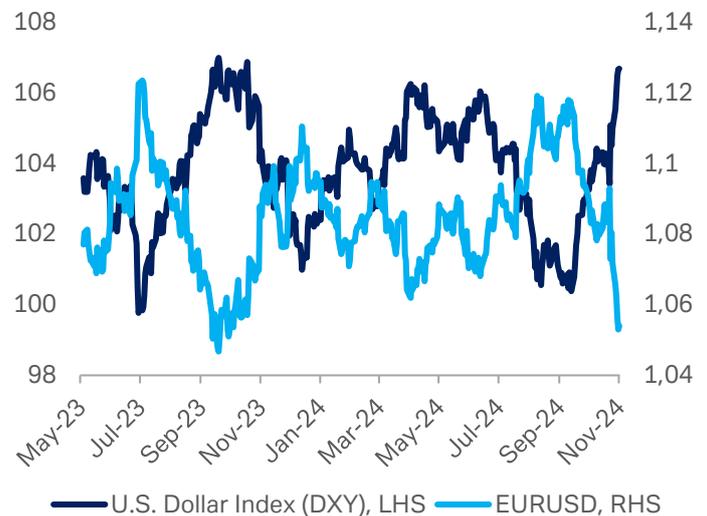
En Europa, Alemania encara elecciones anticipadas, con el canciller Olaf Scholz planteando la cuestión de confianza para el 16 de diciembre, que probablemente acarree unos comicios adelantados el 23 de febrero. Aunque las próximas elecciones podrían aumentar la volatilidad en las bolsas, el potencial de un mayor gasto presupuestario con el nuevo Gobierno podría impulsar las rentabilidades de los Bunds en los plazos más largos. En cuanto a los precios del petróleo, los futuros sobre el crudo Brent suben un +0,4% a medida ante la intensificación de la guerra entre Rusia y Ucrania durante el fin de semana tras el cambio de postura de EEUU.

Panorama: Qué significa un fortalecimiento del USD para el resto de monedas

El índice del dólar estadounidense (DXY) ha subido un 3,0% desde la victoria electoral de Trump, por las expectativas de políticas de fomento del crecimiento y una inflación inducida por los aranceles. El USD se lleva revalorizando desde principios de octubre, cuando se comenzó a descontar el éxito de Trump. El USD se impuso frente a todas las principales monedas, incluidos el EUR, GBP, JPY, CNY, MXP y KRW, en las últimas seis semanas a raíz de las inquietudes por los posibles aranceles. Así pues, ¿qué significa un fortalecimiento del USD para las principales monedas mundiales?. En la Eurozona, el crecimiento económico sigue siendo anémico y las expectativas de más recortes de tipos por parte del BCE podrían ejercer una presión bajista sobre el EUR, parcialmente contrarrestadas por una posibilidad de mayores rentabilidades de los bonos tras las elecciones en Alemania. Mientras tanto, los recortes de tipos del Banco de Inglaterra serán más lentos que

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.

Tipo de cambio DXY y EURUSD



Fuente: Bloomberg Finance LP, datos a 15 de noviembre de 2024

los de la Fed, tras el anuncio de grandes planes de gasto en el presupuesto del Gobierno. Se espera un movimiento lateral de la GBP frente al USD. En Asia, la economía japonesa sigue pendiente del crecimiento de los salarios. Probablemente, el Banco de Japón mantenga su política monetaria sin cambios a corto plazo dada la incertidumbre política nacional y los inminentes aranceles. Sin embargo, las presiones sobre el JPY animarán al BoJ a proseguir con una prudente normalización de la política monetaria. La reducción de los diferenciales de los tipos de interés podría conllevar una apreciación gradual del JPY. En China, las autoridades están haciendo «todo lo que haga falta» para estimular el crecimiento, mientras la confianza del consumidor sigue apagada entre un declive del sector inmobiliario. El PBoC ha recortado los tipos dos veces este año para reactivar la economía. El sector externo también genera dudas, debido a la posible imposición de unos aranceles del 60% durante el segundo mandato de Trump. Es probable que el CNY siga bajo presión, dado el creciente diferencial de rentabilidades con EEUU.

Temas de la semana

- 01 EEUU: la economía permanece robusta
- 02 PMI preliminares de la Eurozona en noviembre
- 03 Reino Unido: echando el freno
- 04 Japón: la inflación de octubre, bajo los focos



1. EEUU: la economía permanece robusta

Esta semana recibiremos importantes cifras inmobiliarias y también sobre la confianza regional. El lunes, el índice NAHB del mercado de la vivienda se espera que suba hasta 44,5 puntos (anteriormente, 43,0). Los inicios de obras del martes y las ventas de viviendas de segunda mano del miércoles deberían apuntar a mejores condiciones inmobiliarias, gracias al reciente recorte de tipos de interés de la Fed y la perspectiva de más recortes en el futuro. Los datos de las encuestas de confianza que deberán ver la luz el jueves —los índices de la Fed de Filadelfia y la Fed de Kansas City— se espera que ofrezcan unos resultados a la baja. Cabe reseñar que, en ambos casos, los sondeos se realizaron antes del 5 de noviembre, por lo que no reflejan la victoria de Trump. Los últimos indicadores estadounidenses apuntan a una economía aún por una senda de crecimiento robusto, impulsado por la demanda nacional y las ganancias de productividad. Esperamos que el PIB estadounidense avance de media el 2,7% en 2024 y el 2,0% en 2025. Las medidas de apoyo del crecimiento promovidas por la próxima Administración republicana (recortes de tipos, desregulación, gasto deficitario y mayores aranceles a las importaciones) deberían respaldar el crecimiento del PIB en 2026 hasta el 2,2%, de acuerdo con nuestras últimas estimaciones.

Conclusión: los datos inmobiliarios y de confianza de esta semana deberían confirmar la solidez de la economía.

2. PMI preliminares de la Eurozona en noviembre

Los índices de confianza PMI preliminares de noviembre deberían ser este viernes lo más relevante de la Eurozona esta semana, después de que la cifra compuesta de octubre se revisara al alza hasta 50,0 desde el nivel de 49,7 preliminar (septiembre: 49,6), con las manufacturas siguiendo con su contracción —aunque a un ritmo menor, 46,0 (septiembre: 45,0)—, mientras que los servicios mejoraron hasta 51,6 (septiembre: 51,4). Hoy, aguardamos los números de la balanza comercial en septiembre, mientras que mañana deberán ver la luz las cifras finales de la inflación (IPC) en octubre y el indicador del BCE de los salarios negociados en la Eurozona relativo al 3T de 2024. El miércoles nos traerá la producción de la construcción de la Eurozona en septiembre, que lleva encadenando siete declives interanuales consecutivos. Y, el jueves, la estimación provisional de la confianza del consumidor de noviembre revelará si la percepción del consumidor sigue por debajo de su media a largo plazo. Se prevé que las cifras finales de crecimiento del PIB alemán en el 3T del viernes confirmen una ligera expansión trimestral, lo que representaría un notable rebote desde la caída revisada del -0,3% en el 2T.

Conclusión: los inversores vigilarán el impacto en la confianza empresarial en la Eurozona del resultado de las elecciones estadounidenses y el colapso de la coalición gubernamental en Alemania.

3. Reino Unido: echando el freno

Esta semana, el foco se dirigirá en primer lugar a los precios de la vivienda, de consumo y de producción. La sorpresa a la baja en el IPC en septiembre se vio impulsada en gran medida por componentes volátiles y los mayores precios de la energía podrían elevar levemente la inflación general en octubre. La inflación de los servicios, que también descendió, pero en cotas más elevadas, se espera que siga moderándose. La tendencia a la baja más lenta en la inflación ya se ve reflejada en las expectativas del mercado sobre recortes de tipos por parte del Banco de Inglaterra. Actualmente, se espera otro recorte de tipos en febrero. Los datos de pedidos de bienes duraderos, ventas minoristas y los índices de gestores de compras, programados para más avanzada la semana, podrían reflejar incertidumbres por un presupuesto británico expansivo y los posibles aumentos de los aranceles estadounidenses.

Conclusión: habida cuenta de las mayores incertidumbres sobre la tendencia bajista de la inflación y la situación económica, se espera que el Banco de Inglaterra recorte gradualmente los tipos.

4. Japón: la inflación de octubre, bajo los focos

Japón publicará la inflación del IPC en octubre esta semana. En septiembre, la inflación se moderó hasta el 2,5% en Japón, en comparación con el 3% en agosto, con una menor presión inflacionaria por los precios de los alimentos y la energía. Los precios de las comunicaciones y la educación siguieron reduciéndose en septiembre. La inflación del IPC de Tokio cayó al 1,8% en octubre (frente al 2,2% en septiembre), lo que indicó que las presiones sobre los precios ya podrían haberse mitigado en mayor medida en todo Japón. La baja cifra de inflación sugiere que el Banco de Japón podría esperar más antes de su siguiente subida de tipos, en nuestra opinión.

Conclusión: la presión inflacionista de Japón podría haberse moderado en octubre. Sin embargo, recientemente, la renovada depreciación del JPY podría traducirse en una mayor inflación impulsada por los costes de importación a finales de año.



Principales publicaciones de datos y eventos

Lunes		Índice NAHB del mercado de la vivienda (noviembre), flujos netos de capital a largo plazo del sistema TIC (septiembre)
Martes		Permisos de construcción (octubre), inicios de obras (octubre)
		IPC (octubre, finales)
		Reunión del banco central
Miércoles		Solicitudes de hipotecas de MBA
		IPP (octubre)
		IPC (octubre)
Jueves		Demandantes de empleo nuevos y totales, ventas de viviendas de segunda mano (octubre), índice Philadelphia Fed Business (noviembre), ventas de viviendas de segunda mano, índice principal (octubre)
Viernes		PMI (noviembre, preliminares), expectativas de la Universidad de Michigan (noviembre, finales)
		PMI de HCOB en la Eurozona (noviembre, preliminares)
		Confianza del consumidor de GfK (noviembre), PMI (noviembre, preliminares)
		IPC nacionales (octubre), PMI de Jibun Bank de Japón (noviembre, preliminares)

Niveles y rendimientos clave del mercado a 15 de noviembre

	Actual	Semana	Mes	Año en curso
10-Year German Bund	2.35%	0.15%	-0.84%	-0.32%
10-Year U.S. Treasury	4.45%	-1.08%	-2.89%	-1.12%
USA (S&P500)	5,870.62	-2.08%	0.95%	23.08%
Euroland (Euro Stoxx 50)	4,794.85	-0.16%	-3.07%	6.04%
Japan (TOPIX)	2,711.64	-1.11%	-0.44%	14.59%
Asia ex Japan (MSCI)	575.38	-4.35%	-5.45%	8.79%
China (CSI 300)	3,968.83	-3.29%	2.93%	15.67%
Brent (USD)	71.04	-3.83%	-4.32%	-7.79%
Gold (USD)	2,572.85	-4.22%	-3.36%	24.57%
EUR/USD	1.0535	-1.99%	-3.38%	-4.63%
EUR/GBP	1.1972	-0.71%	-0.27%	3.78%
EUR/JPY	163.23	-0.37%	0.32%	4.82%



Glosario

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.

CNY es el código de divisa del yuan chino.

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.

El **índice del dólar estadounidense (DXY)** es un índice ponderado basado en el valor del dólar estadounidense frente a una cesta de otras seis divisas.

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

JPY es el código monetario del yen japonés.

KRW es el código monetario del won coreano.

MXN es el código monetario del Peso mexicano.

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 **National Association of Home Builders (NAHB)** es una asociación comercial estadounidense que proporciona análisis y datos sobre el mercado inmobiliario.

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.

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).

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	15.11.2019 - 15.11.2020	15.11.2020 - 15.11.2021	15.11.2021 - 15.11.2022	15.11.2022 - 15.11.2023	15.11.2023 - 15.11.2024
S&P 500	14.9%	30.6%	-14.8%	12.8%	30.4%
STOXX Europe 600	-5.1%	26.8%	-11.1%	4.6%	10.7%
MSCI World	11.1%	25.0%	-18.0%	10.1%	23.2%
MSCI EM	13.3%	8.3%	-25.3%	2.4%	10.3%
Eurostoxx 50	-7.5%	27.8%	-10.7%	10.2%	11.1%
SMI	1.8%	19.3%	-11.9%	-2.9%	8.6%
DAX	-1.2%	23.5%	-11.0%	9.5%	22.0%
FTSE 100	-13.5%	16.4%	0.2%	1.6%	7.7%
MSCI Japan	1.3%	21.8%	-4.5%	20.9%	14.6%
MSCI LatAm	-22.6%	4.6%	3.2%	8.9%	-15.2%
CSI 300	25.3%	0.5%	-20.8%	-6.7%	10.0%
TOPIX	0.4%	20.3%	-4.1%	20.8%	14.3%
MSCI Asia ex. Japan	16.7%	7.1%	-23.4%	0.6%	13.8%
10-Year U.S. Treasury	12.1%	-3.9%	-15.8%	-2.4%	4.9%
10-Year German Bund	2.3%	-2.4%	-18.2%	-1.5%	4.9%
Brent	-32.4%	91.8%	14.4%	-13.5%	-12.5%
WTI	-30.5%	101.5%	7.5%	-11.8%	-12.6%
Gold	29.1%	-1.7%	-4.9%	10.6%	31.4%
EUR/USD	6.9%	-3.4%	-9.2%	4.8%	-3.0%

Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 15 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"), Grauehendorfer 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 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.



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