



## PERSPECTIVES Week up front

# Máxima incertidumbre

7 de abril de 2025

Autor:

Christian Nolting, Global CIO

Utilice el código QR para acceder a una selección de otros informes de CIO de Deutsche Bank  
[www.deutschewealth.com](http://www.deutschewealth.com)



## Temas de la semana

1. **EEUU: aranceles recíprocos y sus secuelas**
2. **Eurozona: los datos, en el punto de mira**
3. **Reino Unido: impacto arancelario probablemente benigno**
4. **India: un posible recorte de tipos por parte del RBI**

Los aranceles recíprocos anunciados la semana pasada han puesto de los nervios a los mercados. Las tarifas arancelarias fueron mucho mayores de lo esperado, con las economías asiáticas enfrentándose a los mayores tipos, mientras que los aranceles a la UE y el Reino Unido estuvieron en general en línea con lo esperado. Las bolsas se desplomaron, con el S&P 500 dejándose un -10,5%, el Stoxx 600 un -7,6%, el FTSE 100 un -6,4%, desde el anuncio. Los mercados asiáticos están cayendo incluso más, con caídas medias del -5% tras el anuncio de China de aranceles de respuesta del 35%. Las rentabilidades de los bonos cayeron, con los Treasuries a 10 años -19 pb. y los Bunds -16 pb., impulsados por su valor como refugio. El crudo Brent ha caído a los 65 \$/b ante los

miedos a una recesión global. El impacto real de los aranceles en la economía global se desvelará en los próximos meses y dependerá de futuras acciones, incluidas las posibles negociaciones, represalias, medidas de apoyo y diversificación de las exportaciones. Sin embargo, en lo inmediato, los inversores deberían observar la próxima temporada de resultados para cualquier advertencia de las empresas, ya que dibujan el impacto de los aranceles en su perspectiva futuras. Los grandes bancos estadounidenses arrancararán la temporada de resultados del 1T este viernes.

Es probable que persista la volatilidad en los próximos días. Por ello, recomendamos añadir coberturas a las carteras, como oro o bonos del Estado. Al mismo tiempo, los inversores deberían mantenerse atentos a los sectores/economías que podrían salir como ganadores de la crisis arancelaria. Por ejemplo, la renta variable europea podría rendir mejor que la estadounidense, apoyada por el histórico proyecto de gasto. También Reino Unido y Australia se enfrentan a menores aprietos, con un arancel del 10%. Para una información más a fondo, también puede consultar nuestra nota [PERSPECTIVES](#).

## Niveles y rendimientos del mercado a 4-abr

	Current	1-week return	1-month return	YTD return
10-Year German Bund	2.54%	1.40%	-0.44%	-0.97%
10-Year U.S. Treasury	4.02%	2.03%	1.94%	5.70%
USA (S&P 500)	5,074.08	-9.08%	-12.19%	-13.73%
Euroland (Euro Stoxx 50)	4,878.31	-8.50%	-9.45%	-0.36%
Japan (TOPIX)	2,482.06	-9.98%	-8.42%	-10.87%
Asia ex Japan (MSCI)	566.36	-3.11%	-1.57%	-0.54%
China (CSI 300)	3,861.50	-1.37%	-0.61%	-1.87%
Brent (USD)	65.58	-10.93%	-7.69%	-11.84%
Gold (USD)	3,043.80	-1.30%	4.61%	15.94%
EUR/USD	1.0989	1.53%	4.38%	6.12%
EUR/GBP	1.1767	-1.56%	-2.28%	-2.64%
EUR/JPY	159.92	-1.68%	2.41%	-1.74%

## Principales publicaciones de datos y eventos

<b>Lunes</b>	Ventas minoristas (feb), confianza del inversor Sentix (abril)
	Producción industrial (feb)
<b>Martes</b>	Optimismo NFIB de pequeñas empresas (mar)
<b>Miércoles</b>	Solicitudes hipotecas MBA (4-abr), ventas mayoristas (feb)
	Reunión de política económica del RBI
<b>Jueves</b>	IPC (mar), nuevos demandantes de empleo (5-abr), ingresos semanales reales (mar), saldo presupuestario federal (mar)
	Precio de la vivienda de RICS (mar)
	PPI (marzo)
	PPI (marzo), IPC (marzo)
<b>Viernes</b>	PPI, demanda final (mar), confianza del consumidor niversidad de Michigan (abr, prel)
	IPC de la UE armonizado (marzo, final)
	Producción industrial (febrero)

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión ni objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. 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 riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.



## EEUU: aranceles recíprocos y sus secuelas

El anuncio estadounidense de aranceles recíprocos de la semana pasada ha asegurado que todas las miradas estén puestas en su posible impacto económico global. Aunque no hay duda de que queda mucha tela por cortar, las estimaciones iniciales de nuestro CIO apuntan a un impacto de -1 p.porcentual en el crecimiento económico de EEUU en 2025, con el PCE subyacente por encima del 3%. Esta semana, tendremos la oportunidad de evaluar nuevos datos económicos, con un especial enfoque en el optimismo de las pequeñas empresas de la NFIB (martes) y la encuesta de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan (viernes). Considerando las débiles cifras de los ISM manufacturero y de servicios de la semana pasada, probablemente veamos una tendencia descendente en ambos. Además, también se publicarán las actas de la última reunión del FOMC (miércoles). Cabe reseñar que durante esta reunión la Fed decidió mantener su gráfico de puntos, con 2 recortes de tipos previstos para final de año. La imagen entonces era muy diferente de la situación actual, en la que los futuros están actualmente descontando más de 100 puntos de recortes de tipos de ahora a la reunión de diciembre e incorporando íntegramente un recorte inicial en la reunión de junio.

**Conclusión:** los temores en relación con el posible impacto de los aranceles recíprocos no se ven aún reflejados en los «datos objetivos», pero son visibles en todas las encuestas de confianza. Aunque no hay todavía signos de una recesión inminente en EEUU, debemos supervisar la evolución futura con un extremo cuidado.

## Reino Unido: impacto arancelario probablemente benigno

Esta semana se publicarán datos económicos de febrero. El viernes, recibiremos los datos mensuales del PIB, la producción industrial, la producción manufacturera, el índice de servicios, la producción de la construcción y los datos de la balanza comercial. Probablemente confirmen que la debilidad está concentrada en las manufacturas, mientras que el sector servicios parece ir mejorando en un nivel bajo. Desde una perspectiva estacional, la producción de la construcción probablemente se mantenga frágil. Es posible que el déficit comercial disminuya como resultado de efectos anticipado derivado de las expectativas de aumentos de los aranceles estadounidenses. El arancel mínimo del 10% sobre los bienes británicos anunciado la semana pasada es bajo en comparación con otros países y el gobierno del Reino Unido ha insinuado que no pretende tomar represalias. Por tanto, es probable que los efectos de desaceleración sean más limitados que en otros países. Así pues, las expectativas de recortes de tipos implícitas del mercado siguen apuntando a dos reducciones de los tipos este año, una de 25 pb. en mayo y otra en septiembre. **Conclusión:** como el impacto arancelario en el Reino Unido es menor que en otros países, los efectos de enfriamiento sobre el crecimiento económico también deberían ser inferiores. Probablemente, el BoE mantenga su política monetaria de rebajar gradualmente los tipos de interés.

## 2. Eurozona: los datos, en el punto de mira

La agenda económica en la Eurozona se centra en los datos reales. Hoy, las ventas minoristas del mes de febrero podrían ofrecer algunas perspectivas sobre la reciente debilidad del consumo. La mejora gradual del gasto observada durante los primeros tres trimestres de 2024 comenzó a titubear en septiembre y, a continuación, enero de 2025 marcó el cuarto mes consecutivo sin crecimiento en los volúmenes de ventas minoristas a nivel mensual. La producción industrial en Alemania (hoy) e Italia (martes) será objeto de escrutinio a fin de evaluar si el rebote registrado a comienzos del nuevo año se extendió en febrero. La iniciativa ReArm Europe/Readiness 2030 y la enorme expansión presupuestaria de Alemania deberían ser positivas para la base industrial europea a largo plazo, pero no implican un vuelco inmediato. El viernes, está programada la estimación final de la inflación de Alemania en marzo. La estimación provisional sugirió una ralentización en la inflación tanto general como subyacente hasta el 2,2% y 2,4% interanual, respectivamente. Por último, pero no por ello menos importante, el anuncio de aranceles recíprocos de EEUU cargó a la UE un tipo arancelario del 20%. La UE ha pospuesto su ronda inicial de contramedidas arancelarias hasta mediados de abril. Sin embargo, como los responsables de la UE han expresado su preferencia por la negociación, la evolución de la relación comercial entre EEUU y la UE es probable que acapare los titulares.

**Conclusión:** aunque los aranceles recíprocos estadounidenses podrían incidir negativamente en el crecimiento europeo, se espera que el estímulo presupuestario en Alemania y Europa vaya calando en la economía a medida que avance el año.

## India: un posible recorte de tipos por parte del RBI

Se espera que el Banco de la Reserva de India (RBI) recorte el tipo repo en 25 pb., al 6,0% en su reunión del 9 de abril. En febrero, el nuevo gobernador recortó los tipos por primera vez en casi cinco años, ante la debilidad del crecimiento. El IPC ha caído en febrero a su mínimo en 7 meses, (3,61% vs el anterior 4,26%). El RBI ha equilibrado con destreza el crecimiento y los riesgos de inflación hasta ahora y seguirá vigilando ambos factores. El arancel recíproco del 26% a India tendría un impacto marginal en el crecimiento, y no es probable que tenga una repercusión sustancial en los precios. Será interesante observar la decisión sobre el coeficiente de reservas (CRR), ya que el RBI ha adoptado desde diciembre varias medidas para estimular la liquidez, como la reducción de 50 pb. del CRR al 4,0%, compras en el mercado abierto, subastas de permuta USD/INR y subastas a tipo variable a largo plazo. El RBI ha anunciado compras en el mercado abierto para abril. La liquidez interbancaria es escasa y el tipo de interés a un día se mantiene alto pese a la flexibilización. Según el consenso, el CRR se mantendrá sin cambios en el 4,0%. Los datos de comercio, exportaciones e importaciones en marzo, que conoceremos esta semana, serán clave. La producción industrial de febrero también se conocerá esta semana. **Conclusión:** los aranceles más bajos frente a otras naciones asiáticas, la escasa exposición a las exportaciones y la política presupuestaria y monetaria de apoyo son factores favorables para el crecimiento económico de India.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión ni objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. 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 riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.



## Glosario

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

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

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

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

**CRR** significa Cash Reserve Ratio.

El **índice CSI 300** consta de 300 acciones A negociadas en los mercados de valores de Shanghai y Shenzhen.

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

El índice **EuroStoxx 50** hace un seguimiento del rendimiento de las acciones de primera línea en la zona del euro; el índice **Stoxx Europe 600** tiene un alcance más amplio, ya que incluye a 600 empresas de 20 países de la Unión Europea.

La **zona del euro** está formada por 20 Estados miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro como su moneda común y única moneda de curso legal.

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

El **índice FTSE 100** sigue el rendimiento de las 100 principales empresas que cotizan en la Bolsa de Londres.

**GBP** es el código de la divisa de la libra esterlina.

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

La **rupia india (INR)** es la moneda de la India.

El **Índice de Manufactura ISM** se basa en una encuesta de empresas manufactureras realizada por el Instituto de Gestión de Suministros.

**JPY** es el código de la divisa del yen japonés.

La **Asociación de Banqueros Hipotecarios (MBA)** es la asociación nacional que representa a todos los tipos de la industria financiera inmobiliaria en los Estados Unidos.

El **índice MSCI Asia ex Japón** refleja la representación de las grandes y medianas empresas en 2 de los 3 países de mercados desarrollados (excluido Japón) y 8 países de mercados emergentes en Asia.

La **Federación Nacional de Empresas Independientes (NFIB, por sus siglas en inglés)** es la asociación de pequeñas empresas más grande de Estados Unidos.

Las **operaciones de mercado abierto (OMO)** se refieren a la venta y compra de valores por parte de los bancos centrales en el mercado abierto para implementar la política monetaria.

El **deflactor del consumo (PCE)** es un índice de precios de bienes y servicios, particularmente relevante en el contexto del PIB de Estados Unidos.

La **inflación de los precios de producción (IPP)** mide la variación de los precios percibidos por los productores (por ejemplo, las empresas) por su producción.

El **Banco de Reserva de la India (RBI)** es el banco central de la India.

La **Encuesta de Mercado Residencial de la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS)** indica que el mercado inmobiliario del Reino Unido.

El **índice S&P 500** incluye 500 empresas líderes de Estados Unidos que capturan aproximadamente el 80% de la cobertura de la capitalización de mercado disponible en Estados Unidos.

**TOPIX** se refiere al índice de precios de las acciones de Tokio.

Los **Treasuries** son bonos emitidos por el gobierno de Estados Unidos.

**USD** es el código de la divisa del dólar estadounidense.

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

---

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión ni objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. 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 riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.



## Evolución histórica

	4.4.2020 - 4.4.2021	4.4.2021 - 4.4.2022	4.4.2022 - 4.4.2023	4.4.2023 - 4.4.2024	4.4.2024 - 4.4.2025
<b>Performance</b>					
S&P 500	61.5%	14.0%	-10.5%	25.5%	-1.4%
STOXX Europe 600	39.9%	6.9%	-1.0%	11.7%	-2.8%
MSCI World	60.1%	5.5%	-9.9%	19.4%	-1.2%
MSCI EM	60.9%	-13.2%	-15.0%	6.2%	3.7%
Eurostoxx 50	48.2%	0.1%	9.2%	17.5%	-3.8%
SMI	20.3%	11.0%	-10.3%	5.6%	-0.4%
DAX	58.6%	-3.9%	7.5%	17.9%	12.2%
FTSE 100	24.4%	12.2%	1.0%	4.5%	1.0%
MSCI Japan	49.7%	-0.1%	2.2%	37.3%	-10.5%
MSCI LatAm	53.8%	21.1%	-20.8%	16.2%	-22.1%
CSI 300	39.0%	-17.2%	-4.0%	-13.0%	8.2%
TOPIX	48.8%	-0.9%	3.5%	35.1%	-9.1%
MSCI Asia ex. Japan	60.9%	-12.8%	-12.9%	3.2%	5.0%
10-Year U.S. Treasury	-8.3%	-4.1%	-5.2%	-4.1%	6.7%
10-Year German Bund	-0.8%	-7.2%	-12.5%	1.8%	0.9%
Brent	90.1%	65.8%	-21.0%	6.7%	-27.7%
WTI	116.8%	68.1%	-21.9%	7.3%	-28.4%
Gold	6.8%	11.8%	4.5%	13.4%	32.8%

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Datos a 4 de abril de 2025

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión ni objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. 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 riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.



## Nota importante

### General

El presente documento no podrá distribuirse en Canadá ni en Japón. Este documento va dirigido exclusivamente a clientes minoristas o profesionales. Este documento es distribuido de buena fe por Deutsche Bank Aktiengesellschaft, sus sucursales (según lo permitido en cada jurisdicción competente), sus empresas afiliadas y sus directivos y empleados (conjuntamente, «Deutsche Bank»).

Este material es solo para su información y no pretende constituir una oferta, recomendación ni propuesta de oferta para comprar o vender ninguna inversión, valor, instrumento financiero ni otro producto específico, así como tampoco para concluir una transacción, para prestar ningún servicio de inversión o de asesoramiento sobre inversiones ni para ofrecer ningún estudio, estudio sobre inversiones ni recomendación sobre inversiones en ninguna jurisdicción. Esta información no sustituye un asesoramiento personalizado ajustado a las circunstancias individuales de cada inversor.

Deberán revisarse íntegramente todos los materiales de la presente comunicación.

Si un órgano judicial competente considera que alguna disposición del presente aviso legal es nula de pleno derecho, las restantes disposiciones conservarán sus plenos efectos. El presente documento se ha elaborado a modo de comentario de carácter general sobre el mercado, sin tener en cuenta las necesidades de inversión, los objetivos ni las circunstancias económicas de ningún inversor particular. Las inversiones están sujetas a riesgos de mercado derivados del instrumento o específicos de éste, o bien asociados al inversor en cuestión. Si dichos riesgos se materializasen, los inversores podrían incurrir en pérdidas, entre otras (sin limitación) en una pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede subir o bajar y el inversor podría no recuperar la cantidad que invirtió originalmente en cualquier momento dado. En este documento no se identifican todos los riesgos (directos o indirectos) u otros factores a tener en cuenta que podrían ser importantes para un inversor a la hora de tomar una decisión de inversión.

El presente documento, así como toda la información incluida en el mismo, se facilitan «tal cual están» y «según disponibilidad». Deutsche Bank no realiza ninguna manifestación ni ofrece garantías de ningún tipo, ni expresas, ni implícitas ni legales, respecto de ninguna afirmación ni información incluida en este documento o junto con el mismo. En la medida en que lo permita la legislación y las normativas aplicables, la presente no es ninguna declaración en cuanto a la rentabilidad de ningún instrumento financiero o medida económica. Todas las opiniones, las cotizaciones de mercado, las estimaciones, las declaraciones sobre perspectivas de futuro, las hipótesis, los pronósticos sobre resultados u otras opiniones conducentes a las conclusiones financieras incluidas en el presente reflejan la opinión subjetiva de Deutsche Bank en la fecha de este documento. Deutsche Bank no garantiza la exactitud, conveniencia, integridad, fiabilidad, pertinencia o disponibilidad de esta comunicación ni de ninguna información del presente documento, y declina expresamente su responsabilidad por los errores u omisiones que este pueda contener. Las declaraciones sobre perspectivas de futuro implican elementos significativos de carácter subjetivo, así como análisis y cambios de estos, y la consideración de factores diferentes o adicionales podría tener una repercusión importante en los resultados indicados. Por lo tanto, los resultados reales podrían variar, tal vez de manera considerable, respecto a los resultados incluidos en el presente.

A menos que se indique expresamente lo contrario en este documento, todas las opiniones expresadas reflejan la evaluación actual de Deutsche Bank, y pueden ser objeto de modificación en cualquier momento. Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información que se incluye en el presente documento ni de informar a los inversores sobre la disponibilidad de información actualizada. La información incluida en el presente documento podría sufrir variaciones sin previo aviso y basarse en una serie de supuestos, estimaciones, opiniones, modelos hipotéticos o análisis que, si bien el Banco considera fundamentados en información adecuada, podrían no resultar válidos o correctos, y podrían ser diferentes de las conclusiones expresadas por otros departamentos de Deutsche Bank. Si bien la información incluida en el presente documento se ha recabado de fuentes consideradas fiables, Deutsche Bank no garantiza la integridad, el carácter razonable ni la exactitud de la misma, por lo que no debería confiarse en ella como tal. En el presente documento podrían mencionarse sitios web u otras fuentes externas para comodidad del inversor. Deutsche Bank no asume responsabilidad alguna respecto a su contenido, el cual no forma parte del presente documento. El inversor accederá a tales fuentes externas bajo su responsabilidad.

En la medida en que lo permitan las leyes y normativas aplicables, este documento tiene únicamente una finalidad de análisis y no pretende generar ninguna obligación jurídicamente vinculante para Deutsche Bank. Deutsche Bank no actúa ni como su asesor financiero ni en calidad de fiduciario, salvo acuerdo expreso escrito por parte de Deutsche Bank. Previamente a tomar cualquier decisión de inversión, los inversores deben plantearse, con o sin ayuda de un profesional financiero, si las inversiones y estrategias descritas o facilitadas por Deutsche Bank resultan adecuadas considerando las propias necesidades de inversión, objetivos y circunstancias financieras particulares de los inversores, así como los posibles riesgos y ventajas de dicha decisión de inversión. Al tomar una decisión de inversión, los posibles inversores no deberían basarse en este documento sino únicamente en el contenido de la documentación de oferta final relativa a la inversión. Como proveedor internacional de servicios financieros, Deutsche Bank se enfrenta en ocasiones a conflictos de intereses reales y potenciales. La política de Deutsche Bank es adoptar todas las medidas necesarias para mantener y aplicar mecanismos administrativos u organizativos efectivos destinados a identificarlos y gestionarlos. La dirección ejecutiva de Deutsche Bank se encarga de velar por que los sistemas, controles y procedimientos del banco sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses. Deutsche Bank no ofrece asesoramiento fiscal ni jurídico, tampoco en el presente documento, por lo que nada de lo incluido en el mismo debería interpretarse como un asesoramiento sobre inversiones por parte de Deutsche Bank a nadie. Los inversores deben solicitar asesoramiento a sus propios expertos fiscales, abogados y asesores sobre inversiones al considerar las inversiones y estrategias descritas por Deutsche Bank. Excepto notificación en contrario en un caso concreto, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, ni sujetos a sistemas de garantía de depósitos, y tampoco están garantizados, ni siquiera por Deutsche Bank. Queda prohibida la reproducción o distribución del presente documento sin la autorización expresa por escrito de Deutsche Bank. Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y cesión de este material a terceros. Deutsche Bank no asume ninguna responsabilidad, de ningún tipo, derivada del uso o la distribución del presente material, ni relativa a ninguna acción emprendida o decisión tomada respecto de las inversiones mencionadas en este documento que el inversor pueda haber realizado o pueda realizar en el futuro.

La forma de difusión o distribución del presente documento podría estar sujeta a restricciones legales o reglamentarias en determinados países, entre otros, sin limitación, Estados Unidos. El presente documento no está destinado a su distribución o uso por ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier localidad, estado, país u otra jurisdicción, o que se encuentre en ellos, en los que dicha distribución, publicación, puesta a disposición o uso contravenga las disposiciones legales o reglamentarias, o que someta a Deutsche Bank a cualquier requisito de obtención de licencias o de registro en dicha jurisdicción que no se cumpla actualmente. Las personas que puedan llegar a estar en posesión del presente documento deberán informarse sobre este tipo de restricciones y respetarlas. La rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de resultados futuros; nada de lo incluido en el presente constituirá ninguna manifestación, garantía ni predicción de una rentabilidad futura. Se facilitará más información a petición del inversor.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión ni objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. 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 riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.



## Nota importante

Deutsche Bank AG es una sociedad por acciones («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, con sede principal en Fráncfort del Meno. Está inscrita en el registro del tribunal de distrito («Amtsgericht») de Fráncfort del Meno con el número HRB 30 000 y posee licencia para realizar actividades bancarias y prestar servicios financieros. Las autoridades de supervisión 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»), Graueindorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Fráncfort del Meno ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)), así como el Banco Central de Alemania («Deutsche Bundesbank»), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Fráncfort del Meno ([www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)).

Este documento no ha sido sometido ni revisado por ninguna de las autoridades de control antes mencionadas, o que puedan mencionarse a continuación, ni ha sido aprobado por ellas.

### Para residentes en los Emiratos Arabes

Este documento es estrictamente privado y confidencial y se distribuye a un número limitado de inversores; no podrá proporcionarse a ninguna persona que no sea el destinatario original ni reproducirse ni utilizarse para ningún otro fin. Mediante la recepción de este documento, la persona o entidad a la que se le ha enviado comprende, reconoce y acepta que este documento no ha sido aprobado por el Banco Central de los EAU, la Autoridad de Valores y Productos Básicos de los EAU, el Ministerio de Economía de los EAU ni por ninguna otra autoridad de los EAU. No se han comercializado ni se comercializarán productos ni servicios financieros, ni podrán suscribirse fondos, valores, productos ni servicios financieros dentro de los Emiratos Árabes Unidos. Este documento no constituye una oferta pública de valores en los Emiratos Árabes Unidos de conformidad con la Ley de Sociedades Mercantiles, Ley Federal n.º 2 de 2015 (en su versión modificada) u otra. Este documento puede ser únicamente distribuido a «Inversores profesionales», según se define en el Libro de reglas sobre actividades financieras y mecanismo de conciliación de la Autoridad de Valores y Productos Básicos de los EAU (en su versión modificada).

### Para residentes en Kuwait

Este documento ha sido enviado al destinatario a petición de este. Esta presentación no está destinada a la difusión general entre el público de Kuwait. Ni la Autoridad de los Mercados de Capitales de Kuwait ni ningún otro organismo gubernamental pertinente de este país ha otorgado licencia alguna para ofrecer las Participaciones en Kuwait. Por lo tanto, queda restringida la oferta de las Participaciones en Kuwait sobre la base de una colocación privada u oferta pública de acuerdo con el Decreto Ley núm. 31 de 1990 y su reglamento de ejecución (según texto modificado), así como con la Ley n.º 7 de 2010 y las disposiciones legislativas secundarias de esta (según texto modificado). No se va a realizar en Kuwait ninguna oferta pública ni privada de las Participaciones, ni se formalizará en dicho país ningún acuerdo relativo a la venta de las Participaciones. No se procederá a la realización de actividades de promoción comercial, proposición ni incentivación para ofrecer o comercializar las Participaciones en Kuwait.

### Para residentes en el Reino de Arabia Saudí

Este documento no podrá distribuirse en el Reino de Arabia Saudí salvo a aquellas personas autorizadas conforme a las Regulaciones sobre fondos de inversión publicadas por la Autoridad del Mercado de Capitales. La Autoridad del Mercado de Capitales no se responsabiliza de ninguna manera respecto a la precisión o exhaustividad de este documento, y renuncia expresamente a cualquier tipo de responsabilidad por cualquier pérdida derivada, o en relación con el uso, de cualquier parte de este documento. Los suscriptores potenciales de los valores ofrecidos deberán realizar sus propias comprobaciones sobre la precisión de cualquier información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado.

### Para residentes de Qatar

Este documento no se ha registrado con el Banco Central de Qatar, la Autoridad de los Mercados Financieros de Qatar, la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Qatar ni ningún otro organismo gubernamental o mercado de valores catari correspondiente o conforme a alguna ley del Estado de Qatar, ni ha sido revisado o aprobado por ninguno de ellos. Este documento no constituye una oferta pública y se dirige exclusivamente a la parte a quien se ha facilitado. No se celebrará ninguna transacción en Qatar y cualquier consulta o solicitud debe recibirse, y las asignaciones realizarse, fuera de Qatar.

### Para residentes en el Reino de Baréin

este documento no constituye ninguna oferta de venta de valores, derivados o fondos comercializados en Baréin, ni de participación en los mismos, según el significado incluido en el Reglamento de la Agencia Monetaria de Baréin. Todas las solicitudes de inversión deberían proceder de fuera de Baréin y cualquier asignación debería realizarse fuera de ese país. El presente documento se ha elaborado con carácter informativo privado exclusivamente para los inversores a los que va destinado, que serán instituciones. No se realizará ninguna invitación para el público del Reino de Baréin y este documento no se emitirá, trasladará ni pondrá a disposición del público en general. El Banco Central (CBB) no ha revisado ni aprobado el presente documento ni tampoco la comercialización de dichos valores, derivados o fondos en el Reino de Baréin.

### Para residentes de Sudáfrica

Este documento no constituye ni forma parte de ninguna oferta, propuesta ni promoción en Sudáfrica. Este documento no se ha registrado, no ha sido revisado ni aprobado por el Banco de la Reserva de Sudáfrica, la Autoridad de Conducta Financiera del Sector ni ante ninguna otra bolsa ni entidad gubernamental sudafricana, como tampoco de conformidad con ninguna ley de la República de Sudáfrica.

### Para residentes de Bélgica

Este documento ha sido distribuido en Bélgica por Deutsche Bank AG, a través de su sucursal en Bruselas. Deutsche Bank AG es una sociedad anónima («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, y autorizada para llevar a cabo actividades bancarias y prestar servicios financieros, sujeta a la supervisión y el control del Banco Central Europeo («BCE») y de la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero («BaFin»). Deutsche Bank AG, oficina de Bruselas, está asimismo supervisado en Bélgica por la Autoridad de Mercado y Servicios Financieros (FSMA, [www.fsma.be](http://www.fsma.be)). El domicilio social de esta sucursal está situado en Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruselas y está registrada con el número VAT BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruselas. Puede solicitar o consultar más información en [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be).

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión ni objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. 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 riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.



## Nota importante

### Para residentes en el Reino Unido

Este documento es una promoción financiera según lo definido en la Sección 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros del 2000 y ha sido aprobado, y le ha sido comunicado, por DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited es miembro del Grupo Deutsche Bank, y está registrado en el Registro Mercantil de Inglaterra y Gales con el número de sociedad 315841 y domicilio social en: 21 Moorfields, Londres, Reino Unido, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited es una entidad autorizada por la Autoridad de Regulación Prudencial y está regulada por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. El número de inscripción de DB UK Bank Limited en el Registro de Servicios Financieros es el 140848.

Deutsche Bank Aktiengesellschaft es una sociedad 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 en Hong Kong. En consecuencia, su distribución debe dirigirse únicamente a sus destinatarios, quedando terminantemente prohibida cualquier otra distribución de este material.** El presente documento y su contenido se facilitan únicamente a título informativo. Nada de lo incluido en este documento pretende constituir una oferta de inversión ni una propuesta ni recomendación para comprar o vender una inversión y, por lo tanto, no debería interpretarse como tal.

El contenido del presente documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora de Hong Kong. Se aconseja a los inversores que actúen con cautela en relación con las inversiones incluidas en el presente documento (en su caso). Si el inversor tiene alguna duda sobre cualquier contenido del presente documento, debería solicitar asesoramiento profesional independiente.

Este documento no ha sido aprobado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong ("SFC") ni se ha presentado ninguna copia del mismo ante el Registro Mercantil de Hong Kong, salvo especificación contraria. Las inversiones aquí contenidas podrán ser autorizadas o no autorizadas por la SFC. Las inversiones no podrán ofrecerse ni venderse en Hong Kong, por medio de ningún documento, salvo i) a "inversores profesionales", según la definición de este término que recoge la Ordenanza sobre Valores y Futuros (cap. 571 de la legislación de Hong Kong) ("OFS") y cualesquiera otras normas recogidas en el marco de la OFS, o (ii) en otras circunstancias que no den lugar a que el documento sea un "folleto", según la definición que recoge la Ordenanza sobre Sociedades (disolución y disposición varias) (cap. 32 de la legislación de Hong Kong) («WUMP») o que no constituyan una oferta al público según el significado que recoge la C(WUMP)O. Ninguna persona emitirá ni poseerá a efectos de emisión, ni en Hong Kong ni en otro lugar, ningún anuncio, invitación ni documento relativo a las inversiones dirigido al público de Hong Kong o a cuyo contenido pueda acceder el público (excepto cuando lo permitan las leyes sobre valores de Hong Kong), salvo con respecto a las inversiones que se comuniquen o estén destinadas a comunicarse exclusivamente a personas fuera de Hong Kong o solo a «inversores profesionales», según el significado que recoge la SFO y cualquier normativa promulgada en virtud de ella.

### Para residentes de Singapur

Este material está destinado a: Inversores autorizados / Inversores institucionales en Singapur. En consecuencia, su distribución debe dirigirse únicamente a sus destinatarios, quedando terminantemente prohibida cualquier otra distribución de este material.

### Para residentes de los Estados Unidos de América

En Estados Unidos se ofrecen servicios de intermediación a través de Deutsche Bank Securities Inc., un intermediario-agente y asesor de inversiones registrado que lleva a cabo actividades con valores en Estados Unidos. Deutsche Bank Securities Inc. es miembro de la FINRA, la NYSE y la SIPC. Se ofrecen servicios bancarios y crediticios a través de Deutsche Bank Trust Company Americas, miembro de la FDIC, y de otros miembros del Grupo Deutsche Bank. Con respecto a Estados Unidos, véanse las declaraciones anteriores incluidas en el presente documento. Deutsche Bank no realiza ninguna manifestación ni ofrece ninguna garantía de que la información incluida en el presente documento resulte apropiada o esté disponible para utilizarse en países fuera de Estados Unidos, ni de que los servicios comentados en el presente documento se encuentren disponibles o resulten apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones o por todas las contrapartes. Salvo en caso de contar con un registro o licencia según lo permitido por la legislación aplicable, ni Deutsche Bank ni sus filiales ofrecen ningún servicio en Estados Unidos ni destinado a atraer a personas de Estados Unidos (como define dicho término la Norma S de la Ley de Valores [Securities Act] de Estados Unidos de 1933, según texto modificado). El aviso legal para Estados Unidos se regirá por las leyes del Estado de Delaware y se interpretará de acuerdo con ellas, independientemente de cualquier disposición relativa a conflictos de derecho que imponga la aplicación de las leyes de otra jurisdicción.

### Para residentes de Alemania

Esta información es publicidad. Este contenido no cumple los requisitos legales para garantizar la imparcialidad de las recomendaciones sobre inversiones y estrategias de inversión ni de los análisis financieros. No se prohíbe al compilador ni a la empresa responsable de la compilación negociar 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 en la hoja informativa "Riesgos de las operaciones a plazo", que el cliente puede solicitar gratuitamente al Banco.

Ni la rentabilidad pasada ni la rentabilidad simulada son indicadores fiables de resultados futuros.

### Para residentes en India

Las inversiones mencionadas en el presente documento no se ofrecen al público indio para su venta ni para su suscripción. Este documento no ha sido registrado ni aprobado por el Consejo de Valores y Bolsa de la India, el Banco de la Reserva de la India ni por ninguna otra autoridad reglamentaria o gubernamental de la India. Este documento no es un «folleto» según la definición que recogen las disposiciones de la Ley de sociedades de 2013 (18 de 2013) y, por lo tanto, no debería considerarse como tal. Tampoco se presentará ante ninguna autoridad reguladora de la India. En virtud de la Ley de Gestión de Divisas Extranjeras de 1999 y de la normativa promulgada en virtud de la misma, cualquier inversor residente en la India podría estar obligado a obtener un permiso previo especial del Banco de la Reserva de la India antes de efectuar inversiones fuera de la India, lo que incluye las inversiones mencionadas en el presente documento

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión ni objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. 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 riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.



## Nota importante

### Para residentes de Italia

Este informe es distribuido en Italia por Deutsche Bank S.p.A., un banco constituido y registrado en virtud de la legislación italiana, sujeto a la supervisión y el control de Banca d'Italia y CONSOB. Su domicilio social está situado en Piazza del Calendario 3 – 20126 Milán (Italia) y está inscrito en la Cámara de Comercio de Milán, número VAT y código fiscal 001340740156, parte del fondo interbancario de protección de depósitos, inscrito en el Registro de Bancos y la cabecera del Grupo Bancario Deutsche Bank, inscrito en el registro de Grupos Bancarios de conformidad con el Decreto Legislativo de 1 de septiembre de 1993 núm. 385 y sujeto a la actividad de dirección y coordinación del Deutsche Bank AG, Fráncfort del Meno (Alemania).

### Para residentes de 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 inscrito en el Registre de Commerce et des Sociétés («RCS») de Luxemburgo con el número B 9.164.

### Para residentes de España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal es una institución 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 únicamente puede llevar a cabo aquellas actividades bancarias y de servicios financieros comprendidas en el alcance de su licencia actual. El establecimiento principal en España se encuentra sito en Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Entidad registrada en el Registro Mercantil de Madrid, volumen 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 de Portugal

Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal es una institución de crédito regulada por el Banco de Portugal y la Comisión de Valores Portuguesa (la «CMVM»), registrada con los números 43 y 349 respectivamente y con número de inscripción en el Registro Mercantil 980459079. Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal únicamente puede llevar a cabo aquellas actividades bancarias y de servicios financieros comprendidas en el alcance de su licencia actual. El domicilio social se encuentra sito en Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa (Portugal).

### Para residentes de Austria

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG Sucursal de Viena, inscrito en el registro mercantil del Tribunal de Comercio de Viena con el número FN 140266z. La sucursal de Viena de Deutsche Bank AG está asimismo supervisada por la Autoridad del Mercado Financiero de Austria (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Viena. Este documento no ha sido presentado ante ninguna de las autoridades de supervisión anteriormente mencionadas ni ha sido aprobado por ellas.

### Para residentes de los Países Bajos

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG, Sucursal en Ámsterdam, con domicilio social en De entree 195 (1101 HE), Amsterdam (Países Bajos), inscrita en el Registro Mercantil de los Países Bajos con el número 33304583 y en el registro con el sentido del Apartado 1:107 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos («Wet op het financieel toezicht»). Este registro puede consultarse en [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl).

### Para residentes de Francia

Deutsche Bank AG es una institución de crédito autorizada y supeditada a la supervisión del Banco Central Europeo y a la Autoridad de Supervisión Financiera Federal alemana (BaFin). Algunas de las actividades de sus sucursales son supervisadas localmente por las autoridades bancarias competentes, tales como la Autoridad de Control Prudencial y de Resolución (Autorité de Contrôle Prudenciel et de Résolution, ACPR) y la Autoridad de los Mercados Financieros (Autorité des Marchés Financiers, AMF) de Francia.

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

© 2025 Deutsche Bank AG. Todos los derechos reservados.

056161 011325

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión ni objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. 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 riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.