



## CIO Viewpoint Equity

14 octubre, 2024

Autores:  
Stefanie Holtze-Jen  
Chief Investment Officer APAC

Jason Liu  
Head Chief Investment Office APAC

Swati Bashyam  
Investment Officer APAC

### Puntos clave

- China anunció el 24 de septiembre importantes medidas de estímulo monetario, que llevaron a fuertes subidas del mercado. Siguen a las tomadas en la Tercera Reunión Plenaria de julio, que se centró en los planes de crecimiento a largo plazo.
- Aunque el Ministro de Finanzas no declaró el tamaño del paquete fiscal en su conferencia de prensa del sábado 12 de octubre, esperamos que se anuncien más medidas de apoyo a la economía en las próximas semanas/meses.
- Aunque la volatilidad continúa, creemos que estas fuertes medidas de estímulo probablemente ayudarán a impulsar los datos económicos a finales del 4T de este año, lo que debería respaldar al mercado chino.

### De la Tercera Reunión Plenaria de julio al estímulo monetario de septiembre

China concluyó su Tercera Sesión Plenaria en julio de este año. Sin embargo, en la misma no anunció ninguna medida de estímulo específica, sino que se centró en objetivos a medio y largo plazo con los temas clave de “profundización de las reformas” y “modernización al estilo chino”. No se produjeron reacciones positivas del mercado, ya que los inversores extranjeros fueron escépticos, al no existir planes a corto plazo para abordar la debilidad económica actual.

El 24 de septiembre, el PBoC de China anunció importantes medidas de relajación monetaria y en la reunión del Politburó del 26 de septiembre prometió el gasto fiscal necesario para estimular la economía. ¿Por qué este calendario? La Reserva Federal inició finalmente su ciclo de recorte de tipos y lo hizo con un recorte agresivo de 50 pb. Antes de esto, se realizó un reajuste de las expectativas de recorte de tipos, lo que dio lugar a un CNY más fuerte. Esto proporcionó al PBoC la capacidad de anunciar un paquete de relajación monetaria de este tipo. Se anunciaron los detalles que faltaban en la Tercera Sesión Plenaria (medidas de estímulo a corto plazo), lo que provocó fuertes subidas en el mercado. Las medidas anunciadas incluyeron un recorte de 50 pb del coeficiente de reservas (RRR), un recorte de 20 pb en el tipo de repo inverso a 7 días y otras medidas para apoyar a los mercados inmobiliarios y bursátiles. En cuanto al mercado inmobiliario, el PBoC anunció un recorte de 50 pb en el tipo hipotecario y redujo el requisito de pago anticipado para las segundas viviendas al 15 % desde el 25 %. Por último, y lo más importante, para apoyar al mercado bursátil, anunciaron una facilidad de crédito de 500 mil millones de CNY para que aseguradoras, gestoras de activos y empresas de valores compraran valores y un préstamo de 300 mil millones de CNY para que las empresas recompraran acciones.

# China: Más estímulos en la bandeja de salida

Además, el PBoC dijo que planea más recortes de tipos y apoyo al mercado bursátil, si esta ronda de medidas resultase insuficiente.

### Después de la relajación monetaria, las medidas fiscales se colocan en el punto de mira

Si bien el mercado ha reaccionado con fuerza al estímulo monetario, con el CSI 300 subiendo un 21,0 %, el Shanghai Composite subiendo un 17,1 % y el Hang Seng un 16,5 % desde el anuncio de dichas medidas, la política monetaria por sí sola no garantiza un mecanismo de transmisión eficaz. Lo que es necesario es un estímulo fiscal complementario. Dos días más tarde, el 26 de septiembre, el Politburó anunció que le seguirían estímulos fiscales. Esto ha generado expectativas, pero los requisitos regulatorios establecen que un presupuesto adicional solo puede ser aprobado por el Congreso Popular Nacional (NPC). Por lo tanto, el anuncio anterior de la semana pasada no era sustancial, ya que no podía contener ningún estímulo fiscal, pero los inversores, sin embargo, creían que podría haberlo.

La conferencia de prensa del Ministerio de Finanzas del 12 de octubre había sido muy anticipada por los mercados, pero no se hicieron tampoco anuncios sobre el tamaño específico de los paquetes fiscales. Habrá que esperar a la reunión del Comité Permanente del NPC, probablemente a finales de octubre. El gobierno central tiene actualmente una capacidad no utilizada de 2,3 bn. de CNY a través de bonos especiales pendientes de emisión y fondos que aún no se han utilizado. En la conferencia de prensa, el ministro de Finanzas afirmó que los paquetes fiscales incluirían 1) ayudar a los gobiernos locales a reducir el apalancamiento a través de programas de permutas de deuda y que su presupuesto para 2025 sería la mayor de los últimos años, 2) la emisión de bonos del gobierno central para inyectar capital en los grandes bancos estatales, 3) apoyar el mercado inmobiliario proporcionando incentivos fiscales a los hogares para comprar viviendas más grandes, financiación adicional para la vivienda social, 4) elevar las políticas de apoyo a aquellas familias con ingresos muy bajos. Dicho esto, la reunión del 12 de octubre decepcionó a algunos inversores, ya que faltaban medidas de apoyo al consumo directo más amplias. Las medidas de apoyo al bienestar social fueron limitadas. Además, no se anunció específicamente el tamaño real de los paquetes fiscales. En última instancia, el éxito de las medidas monetarias y fiscales también depende de la aplicación de reformas estructurales. Algunas de las reformas ya han comenzado. La reforma de la edad de jubilación en China se aprobó en septiembre, por lo que la edad de jubilación se elevará a 63 años para los hombres y a 58 años para las mujeres en los trabajadores de oficinas o a 55 años para las empleadas en oficios manuales a partir de enero de 2025. Además de las medidas a corto plazo, en los próximos años también se deberían implementarse otras reformas estructurales, como se destacó en la Tercera Sesión Plenaria.



## ¿Es hora de entrar en el Dragón?

La evidencia histórica sugiere que un gran estímulo fiscal, si se aplicase, sería eficaz para estimular el crecimiento y mejorar el sentimiento hacia el país. A principios de 2008, durante la crisis financiera mundial, China implementó un estímulo fiscal de 4 bn. de CNY durante dos años (cerca de un 10 % del PIB). Desde entonces, China ha implementado siete rondas de estímulos. El último anuncio de estímulos fiscales del fin de semana parece ir más a mitigar riesgos, dado su enfoque en abordar la deuda oculta del gobierno local, los problemas del mercado inmobiliario y los niveles de capitalización bancaria, y no a proporcionar estímulos adicionales al consumo o la inversión. En su próxima reunión, el Comité Permanente del NPC podría decidir otras medidas de reestructuración de la deuda. Si bien esto ayudaría a estabilizar la economía a corto plazo, también aumentará el ya elevado nivel de déficit, superior al 11 % del PIB. Para consolidar sus finanzas públicas, Pekín tendrá que reforzar en primer lugar la economía privada, por ejemplo, mediante una competencia más justa, una reducción de la regulación y la promoción de la innovación e inversión privadas.

### Gráfico 1: China rota su comercio tras el Covid



Fuente: LSEG Datastream. Datos a 11 de octubre, 2024.

Creemos que aún queda por ver si el actual rally a corto plazo puede continuar y llevar a la renta variable china de forma permanente a un nivel superior. Esto parece probable dado la fuerte relación con las acciones gubernamentales y la política económica. En términos de flujo, a corto plazo vemos un mayor riesgo de rotación desde la renta variable india y japonesa hacia la renta variable china, como destacamos en informes anteriores sobre la debilidad a corto plazo de estos dos mercados (consulte nuestra última [CIO Viewpoint Equity – Japan: Structural reforms to drive rerating, but range-bound in the near-term](#) and [CIO Viewpoint Equity – India: Slowing earnings growth and full valuations prompt caution](#)).

En última instancia, solo los datos económicos servirán de prueba. Durante las fiestas nacionales de la Semana Dorada, hubo patrones de consumo mixtos. Por un lado, el número medio de visitantes diarios totalizó 109 millones, un 5,8 % más que el año pasado. En particular, los viajes transfronterizos fueron fuertes, con un aumento significativo del 52 % en el

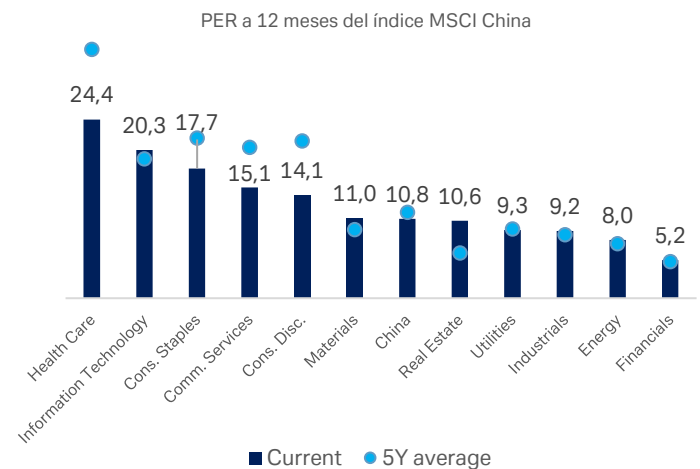
número de vuelos internacionales. Además, las pruebas anecdóticas sugieren un aumento de las ventas del mercado inmobiliario en algunas ciudades de nivel 1 con descuentos de los promotores durante las vacaciones de una semana. Por otro lado, el patrón de gasto durante la Semana Dorada se mantuvo bastante estancado. El gasto medio por turista fue de 916 CNY, un 0,4 % más que el año pasado. Las ventas de entradas a cines y películas cayeron significativamente, en un -12 % diario, lo que indica los patrones de consumo cauteloso de los hogares debido al alto desempleo y a los efectos negativos sobre la riqueza del sector inmobiliario.

Creemos que las medidas monetarias y fiscales anunciadas probablemente sean eficaces para estimular los económicos a partir de finales del cuarto trimestre de este año. Creemos que los PMI de manufacturas y servicios del cuarto trimestre, las ventas minoristas, el precio/ventas de la propiedad y los datos de producción industrial podrían ser clave para evaluar si se produce algún cambio en la situación económica después del estímulo reciente.

Además, entre los eventos clave a observar en las próximas semanas se incluyen 1) la reunión del Comité Permanente del NPC, que probablemente se celebrará a finales de octubre y se espera que apruebe el déficit fiscal actualizado y el techo de deuda, 2) la reunión del Politburó a mediados de noviembre, que debería publicar la orientación política sobre la economía, y 3) la Conferencia Central de Trabajo Económico a principios de diciembre, que debería publicar los objetivos de crecimiento para 2025.

Se espera que los beneficios de las empresas de los índices de acciones A y H aumenten un 8,7 % y un 8,1 %, respectivamente, en 2025. El índice de acciones A cotiza actualmente a un PER a 12 meses de 11,7 veces, mientras que el índice de acciones H cotiza aún más barato, a 8,8 veces. Una mejora de los datos económicos podría impulsar una revalorización general de la renta variable china.

### Gráfico 2: Algunos sectores todavía están infravalorados a pesar del rally



Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 11 de octubre, 2024.



## Glosario

**CNY** es el código de divisa del yuan chino.

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

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

El **producto interior bruto (PIB)** es la medida estándar del valor añadido creado a través de la producción de bienes y servicios en un país durante un periodo determinado.

El **índice Hang Seng (HSI)** incluye las 50 mayores empresas que cotizan en la bolsa de Hong Kong.

El **MSCI China** incluye varios tipos de acciones (acciones H, acciones B, "red chips", ADR, etc.) cotizan en los índices de Shanghái o Shenzhen, centrándose en las grandes y medianas capitalizaciones.

El **Congreso Nacional Popular (NPC)** es la asamblea legislativa de China que celebra sesiones anuales cada primavera.

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

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

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.

La **relación precio/ventas** mide el precio actual de las acciones de una empresa en relación con sus ventas.

Los **tipos de repo inverso** se refieren a los tipos pagados por los bancos centrales sobre los depósitos realizados por los bancos comerciales.

Los **requisitos de reserva (RRR)** determinan las obligaciones de depósito de los bancos que deben mantenerse como reservas.

El **Índice Shanghái Composite** incluye todas las acciones negociadas en la bolsa de valores de Shanghái.

## Tabla de evolución

Evolución	11.10.2019 – 11.10.2020	11.10.2020 – 11.10.2021	11.10.2021 – 11.10.2022	11.10.2022 – 11.10.2023	11.10.2023 – 11.10.2024
MSCI China	32.3%	-10.1%	-41.1%	8.9%	19.0%
MSCI Japan	6.1%	14.6%	-27.6%	21.2%	17.9%
MSCI India	6.3%	44.4%	-13.1%	12.0%	33.9%
CSI 300	19.7%	5.4%	-24.5%	-1.6%	6.0%
Shanghai Composite	10.0%	9.8%	-17.0%	3.3%	4.5%
Hang Seng	-8.3%	5.0%	-33.5%	6.3%	18.8%
Shanghai A shares	10.1%	9.8%	-17.0%	3.4%	4.5%
Hang Seng China Enterprises	-8.0%	-6.4%	-36.3%	7.0%	24.3%
MSCI China Communication Services	39.7%	-16.7%	-36.7%	18.3%	31.8%
MSCI China Real Estate	1.5%	-29.7%	-39.1%	-23.5%	3.0%
MSCI China Cons. Disc.	80.4%	-28.3%	-35.9%	-3.6%	28.3%
MSCI China Cons. Staples	36.5%	-3.9%	-17.8%	-13.9%	-5.5%
MSCI China Energy	-31.1%	37.5%	5.9%	15.0%	21.4%
MSCI China Financials	-12.2%	-1.2%	-23.0%	5.6%	28.0%
MSCI China Healthcare	51.8%	12.0%	-49.6%	-0.8%	-8.6%
MSCI China IT	59.2%	1.1%	-47.2%	0.8%	22.7%
MSCI China Industrials	6.5%	17.6%	-24.3%	-8.3%	18.1%
MSCI China Materials	22.8%	35.0%	-33.7%	-5.5%	16.9%
MSCI China Utilities	-14.1%	40.7%	-30.9%	-10.6%	22.5%
USD/CNY	-5.5%	-3.6%	11.1%	1.9%	-3.2%

Fuente: LSEG Datastream., Deutsche Bank AG. Datos a 14 de octubre, 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 EEUU. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de los rendimientos futuros. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan un riesgo. El valor de una inversión puede bajar o subir y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo.



## Información importante

### General

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



## Información importante

### Para residentes en los Emiratos Árabes Unidos

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

### Para residentes en Kuwait

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

### Para residentes en el Reino de Arabia Saudí

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

### Para residentes en Qatar

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

### Para los residentes en el Reino de Bahrein

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

### Para residentes en Sudáfrica

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

### Para residentes en Bélgica

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

### Para residentes en el Reino Unido

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

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

### Para residentes en Hong Kong

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

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

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



## Información importante

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

### Para residentes en Singapur

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

### Para residentes en los Estados Unidos de América

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

### Para residentes en Alemania

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

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

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

### Para residentes en la India

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

### Para los residentes en Italia

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

### Para los residentes en Luxemburgo

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

### Para residentes en España

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

### Para residentes en Portugal

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

### Para residentes en Austria

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

### Para residentes en los Países Bajos

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



## Información importante

---

### Para residentes en Francia

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

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

© 2024 Deutsche Bank AG. Todos los derechos reservados.

055793 101424