



## CIO Viewpoint Equity

27 septiembre, 2024

Autores:  
Ivo Višić  
Senior Investment Officer

Cristiano Gomes  
Investment Strategist

# Panorama del 4<sup>o</sup> trimestre

### Puntos clave

- Al entrar en el 4<sup>o</sup> trimestre, parece que estamos en un escenario benigno en el que la Fed está reduciendo los tipos sin que exista recesión, y con datos que hasta ahora confirman la resiliencia de la economía estadounidense.
- Dado que no esperamos una fuerte desaceleración económica en EEUU y Europa ni un shock en los tipos de interés, hemos elevado nuestros objetivos para los índices de renta variable.
- Históricamente, los valores cíclicos tendían a tener una rentabilidad inferior a la de los defensivos tras el inicio de los ciclos de recorte de tipos. Esta vez esperamos que los valores cíclicos lo hagan bien gracias al fuerte crecimiento de EEUU y a la esperada subida del crecimiento europeo.

### Desafío a la estacionalidad de septiembre

Después de que septiembre inicialmente cumpliera con su reputación de ser un mes difícil para la renta variable, los mercados se han recuperado (véase el gráfico 1) debido al creciente optimismo sobre la probabilidad de un aterrizaje suave para la economía estadounidense. Esta creencia de que el ciclo económico actual sigue teniendo cierta resistencia, junto con el recorte de tipos de interés de 50 pb. (pb) de la Fed, ha llevado a algunos de los principales índices de referencia a nuevos niveles récord, incluido el DAX alemán, así como el S&P 500 (que ha alcanzado 41 máximos históricos en el 2T24).

También se puede observar un repunte de la rentabilidad de las pequeñas empresas de pequeña (*midcaps*), ya que el Russell 2000 ha superado al S&P 500 en un margen considerable desde el 11 de septiembre (véase el gráfico 2). Además, hemos visto un nuevo incremento de la pendiente de la curva de tipos, en el tramo 2-10 ha alcanzado su nivel más pronunciado desde junio de 2022 (véase el gráfico 3). Esto está en línea con la mayoría de los recientes ciclos de rebajas de la Fed, que se han caracterizado por una pendiente positiva de la curva de tipos, así como por una disminución de los rendimientos de los bonos a más largo plazo. En Europa, las preocupaciones por la incertidumbre política y la debilidad económica no han impedido un avance mensual del STOXX Europe 600, ya que los valores y mercados expuestos a China han tenido un buen rendimiento tras el último anuncio de estímulos monetarios por parte del banco central de este país (PBoC).

Todavía nos encontramos en una fase temprana del ciclo actual de recortes de tipos, pero hasta ahora los inversores

parecen enfrentarse a un escenario bastante benigno en el que la Fed relaja su política sin existir una recesión en EEUU, algo que, desde una perspectiva histórica, ha sido generalmente favorable para la renta variable. De hecho, la previsión del PIB de la Fed de Atlanta se sitúa actualmente en un tipo anualizado del +2,9 % para el T3 (véase el gráfico 4), casi en línea con el +3,0 % alcanzado en el T2, por lo que estamos muy lejos de la recesión. Aunque los nuevos gráficos de puntos de la Fed sugieren otros 50 pb. de recortes para finales de año (véase el gráfico 5). Jerome Powell ha presentado además una imagen constructiva de la economía estadounidense y el índice PMI compuesto preliminar de S&P para septiembre, con 54,4 puntos (frente a los 54,3 esperados) muestra una resiliencia económica continua, con todas las lecturas del PMI total superiores a 54 desde mayo. De los últimos diez episodios de relajación de la Fed, cuatro tuvieron un aterrizaje suave, mientras que seis fueron acompañados por una recesión en EEUU (véase el gráfico 6). Y llama la atención que cada ciclo de recorte con un resultado de recesión fue precedido por una curva de tipos invertida. En cambio, los resultados de los aterrizajes suaves nunca fueron precedidos por una inversión de la curva.

Históricamente, la reacción inicial del S&P 500 tras el inicio de los recortes de tipos de la Fed ha tendido a ser bastante moderada. Cabe señalar también que el rendimiento del S&P 500 a 12 meses antes de la primera reducción de tipos de la Fed ha sido en media del +8 % durante las últimas diez ocasiones. Esto se compara con un aumento del +26 % esta vez, el avance más fuerte del S&P 500 en el año que llevó al inicio de los recortes, siendo el siguiente mayor el aumento del +24 % antes del ciclo de relajación de 1995 (véase el gráfico 7). Sin embargo, la rentabilidad del S&P 500 tras el inicio de los recortes de tipos ha sido claramente determinada por el crecimiento económico. No es de extrañar que la combinación de recortes de tipos y una recesión haya provocado, de media, una rentabilidad negativa del S&P 500 durante los 12 meses siguientes al primer recorte de tipos. Por el contrario, las rentabilidades del S&P 500 fuera de las recesiones han alcanzado un promedio más alto (véase el gráfico 8). Como resultado, creemos que la combinación de tipos más bajos con (al menos por el momento) una baja probabilidad de recesión y una estacionalidad tradicionalmente fuerte en el cuarto trimestre (véase el gráfico 9) representa un punto de partida alentador para la renta variable en el último trimestre del año. Pero también observamos que, si hubiera un flujo decepcionante de datos económicos en los próximos meses, podrían surgir preguntas sobre si la Fed se encuentra detrás de la curva.



El riesgo es que las próximas reducciones de tipos puedan considerarse una confirmación de la debilidad económica, en lugar de un impulsor de la subida de las bolsas. El hecho de que los servicios públicos (a pesar de la inteligencia artificial "IA") sean el segundo sector más fuerte del mercado de EEUU desde el principio del año en términos de rentabilidad total (véase el gráfico 10) refleja un cierto nerviosismo subyacente en el mercado. Creemos que, en el entorno actual, podríamos ver vaivenes, mientras los inversores se mantienen a la espera de entrar en posibles correcciones en ciertos sectores.

Obviamente, los inversores prestarán cada vez más atención a las elecciones estadounidenses en las próximas semanas y observarán de cerca la próxima temporada de beneficios empresariales del T3 de 2024. La historia sugiere un retroceso medio de alrededor del 4-5 % en el mes anterior a unas elecciones muy disputadas, como la prevista este año. Por lo tanto, no sería una gran sorpresa ver volatilidad, a la espera de la claridad posterior a las elecciones.

## No recesión = atractiva rentabilidad a 12 meses

Dado nuestro caso escenario base macroeconómico (no esperamos una desaceleración en EEUU y Europa ni un shock en tipos de interés), hemos elevado nuestros objetivos a 12 meses para los índices. En ausencia de una recesión en EEUU, los inversores probablemente mirarán los ajustados niveles de valoración, siempre y cuando las rentabilidades de los bonos a largo plazo no aumenten sustancialmente y los beneficios empresariales sigan creciendo. Dado que parece improbable que la actividad económica caiga bruscamente en otros lugares, esperamos un sólido crecimiento de los beneficios globales en 2024 y 2025. El sólido panorama de los beneficios empresariales debería servir para amortiguar los principales riesgos bajistas. La perspectiva de una relajación monetaria por parte de los principales bancos centrales, junto con la solidez de los mercados laborales, debería proporcionar apoyo a la clase de activos. Creemos que nuestra previsión de 100 pb. de recortes adicionales de la Fed a septiembre de 2025 será suficiente para evitar que el mercado laboral se deteriore considerablemente.

Recordemos que el S&P 500 (excluyendo los 7 Magníficos), las *midcaps* de EEUU y el mercado europeo en general registraron su primer crecimiento anual de los beneficios trimestrales en más de un año en el 2T de 2024. Las previsiones de beneficios del consenso también indican que la importante brecha de crecimiento entre los beneficios de los 7 Magníficos y el resto del mercado podría reducirse gradualmente. Por lo tanto, estamos convencidos de que el liderazgo del mercado puede seguir expandiéndose. Esta tendencia también podría estar respaldada por una posible rotación hacia fuera de las *megacaps* ligadas a la IA, dado que algunas de estas empresas siguen teniendo dificultades para ofrecer rentabilidades sobre su enorme inversión de capital, y los inversores comienzan a cuestionar la velocidad a la que se puede monetizar la IA. Como resultado, los precios de las acciones de IA podrían tener dificultades para volver a sus máximos históricos sin que existan nuevas pruebas convincentes de que las recientes grandes inversiones están justificadas y generarán rentabilidad para los accionistas. Sin embargo, incluso después de una clara disminución en el crecimiento de los beneficios en los 7 Magníficos (extraordinario) en el 2T de 2024, se espera que este grupo continúe ofreciendo un buen crecimiento de los beneficios (véase el gráfico 11), lo que respaldaría el mercado.

Teniendo en cuenta un crecimiento esperado del 10-11 % del BPA neto, fijamos un objetivo para el S&P 500 (septiembre de 2025) de 5800, después de aplicar un PER a 12 meses de 21,6 veces, todavía muy por encima de lo que la historia sugiere como una prima de riesgo de renta variable adecuada. Considerando este hecho, así como el efecto de la IA, a principios de este año añadimos una prima de crecimiento temporal del 15 % a nuestra estimación de PER para el S&P 500 de 18,5 veces. Esto se basaba en que esperábamos un mayor potencial de crecimiento de los beneficios a medio plazo para el índice, ya que la proporción de empresas de crecimiento secular (con una mayor proporción de flujos de ingresos recurrentes) sigue subiendo, lo que hace que el índice de referencia sea posiblemente menos vulnerable a los cambios cíclicos. También se prevé que los beneficios de la mayoría de las otras regiones crezcan a tasas saludables, y asumimos que sus grandes descuentos de valoración frente a EEUU no se expandirán aún más durante nuestro horizonte de previsión de 12 meses. Aunque vemos mejores oportunidades en EEUU, tenemos una ligera preferencia regional por Europa, dado el descuento de valoración récord que tiene actualmente frente a EEUU (véase el gráfico 12).

Creemos que las grandes empresas lo seguirán haciendo bien tanto en EEUU como en Europa, gracias a sus buenas perspectivas de rentabilidad a largo plazo, ante la solidez de sus beneficios seculares y sus sólidos balances. Sin embargo, los inversores deben considerar la adición de pequeñas y medianas empresas (*small and midcaps, SMID*) ante el aumento esperado del crecimiento económico en 2025. El cambio en el ciclo de tipos de interés debería impulsar los beneficios de las empresas más pequeñas sensibles al crecimiento y a los tipos de interés. Los SMID tienden a financiarse a tipos de interés variable y, por lo tanto, se benefician más directamente de la caída de los tipos de interés en términos de costes de servicio de la deuda. Por consiguiente, reiteramos nuestra preferencia por invertir en ambos extremos del espectro de capitalización bursátil.

En general, nuestros nuevos objetivos de índices a septiembre de 2025 implican atractivas perspectivas de rentabilidad en la mayoría de las regiones, con dígitos medios altos (véase el gráfico 13). Por supuesto, una potencial recesión en EEUU unido a las altas valoraciones en algunas bolsas implica cierto grado de riesgo, mientras que las decepciones en el lado de la IA también podrían inducir una inversión media de los niveles de valoración. A pesar del aumento de los ingresos reales, aún no ha surgido un viento favorable al consumo privado. Además de las elecciones estadounidenses, los riesgos geopolíticos globales, así como las disputas arancelarias, podrían generar una nueva volatilidad en el mercado.

## Cíclicos vs defensivos: ¿Y ahora qué?

Después de haber caído un 25 % en EEUU y un 16 % en Europa en términos relativos tras las turbulencias de principios de agosto, los valores cíclicos han superado a los defensivos en un 8 % en EEUU y Europa en las últimas dos semanas, ya que los índices de confianza PMI y los datos del mercado laboral indicaron la resiliencia de EEUU. ¿Cómo se comportará el par en el futuro? El 18 de septiembre la Fed comenzó su ciclo de recortes con una rebaja de 50 pb. después de que el BCE hubiera realizado dos recortes de 25 pb. cada uno. La curva de tipos ya no está invertida en EEUU y Europa, y la reacción del mercado a los recortes ha sido positiva, con un buen comportamiento de los valores cíclicos y de crecimiento.



Basándonos en el análisis de los últimos seis ciclos de recorte a ambos lados del Atlántico (observando el Bundesbank antes de la creación del BCE) y poniendo en perspectiva los patrones recientes, sugerimos dónde esperamos que se mueva el rendimiento de los valores cíclicos frente a los defensivos. En los valores cíclicos de EEUU, los defensivos tienden a retrasarse en los 12 meses posteriores al primer recorte, tanto si la relajación monetaria coincide o no con periodos de recesión, pero esto puede deberse a que la Fed casi siempre empieza a recortar los tipos cuando el impulso económico se está desacelerando. Desde la década de 1970, el sector sanitario ha logrado superar la rentabilidad del S&P 500 el 80 % del tiempo después del primer recorte de tipos de un ciclo, mientras que la tecnología solo superó la rentabilidad en el 30 % de los casos. Si miramos más a corto plazo, vemos que 3 meses después del primer recorte, los bienes de consumo básico y, de nuevo, el sector de salud, superaron el 80 % del tiempo, mientras que los sectores industrial y de consumo discrecional, solo lo hicieron en el 40 % de los casos. Dicho esto, este momento podría ser diferente, ya que el crecimiento de los beneficios en general está subiendo en medio del actual ciclo de recortes de tipos.

Si observamos los ciclos de recorte del BCE desde la década de 1980 (Bundesbank antes de 1999), los valores cíclicos fueron débiles durante los primeros 6 meses tras un recorte, independientemente de si se produjo o no una recesión. Sin embargo, si no hay recesión, 12 meses después del primer recorte, los valores cíclicos superan a los defensivos. En cuanto a los ciclos de recorte de la Fed, los valores cíclicos europeos han tenido tendencia a tener una rentabilidad inferior a la de los valores defensivos, incluso fuera de los recortes realizados en un entorno recesivo. Esto puede deberse en parte a que el ciclo económico europeo a veces se retrasó con respecto al de EEUU, por lo que el crecimiento europeo se estaba ralentizando mientras la Fed ya había empezado a relajar su política monetaria. Esta vez, el BCE fue el primero y realizó dos recortes de 25 pb antes incluso de que la Fed comenzara. Lo que parece ser más importante para el rendimiento de los valores cíclicos frente a los defensivos en Europa, teniendo en cuenta los rendimientos totales a seis meses desde la década de 1970, es si la actividad económica está al alza o no, en lugar de la evolución de los tipos. Aunque la actividad económica es moderada en este momento, esperamos un aumento en los próximos trimestres. Además, después de cuatro trimestres de caída de los beneficios, el STOXX Europe 600 aumentó su BPA en un 3 % en el 2T y los analistas esperan que el crecimiento de los beneficios aumente en los próximos trimestres.

En resumen, en el pasado, los valores cíclicos tuvieron una rentabilidad inferior a la de los valores defensivos en los primeros meses tras los primeros recortes de tipos, especialmente en recesiones. Esta vez, esperamos que los valores cíclicos se desarrollen bien en EEUU y Europa tras un fuerte aumento del crecimiento durante los próximos trimestres y tras el aumento de los beneficios.

## Perspectivas para la temporada del 3T 2024

La temporada de beneficios del 3T de 2024 en EEUU comenzará en dos semanas. A diferencia del 2T, en el que se revisaron al alza las estimaciones (no en línea con el patrón habitual) durante el trimestre, la previsión de crecimiento de los beneficios agregados del S&P 500 para el 3T de 2024 ha disminuido desde principios de julio, con empresas que,

en general, son más pesimistas en sus perspectivas para el 3T en comparación con el trimestre anterior. Por debajo de la superficie, sin embargo, se puede observar una divergencia sectorial pronunciada.

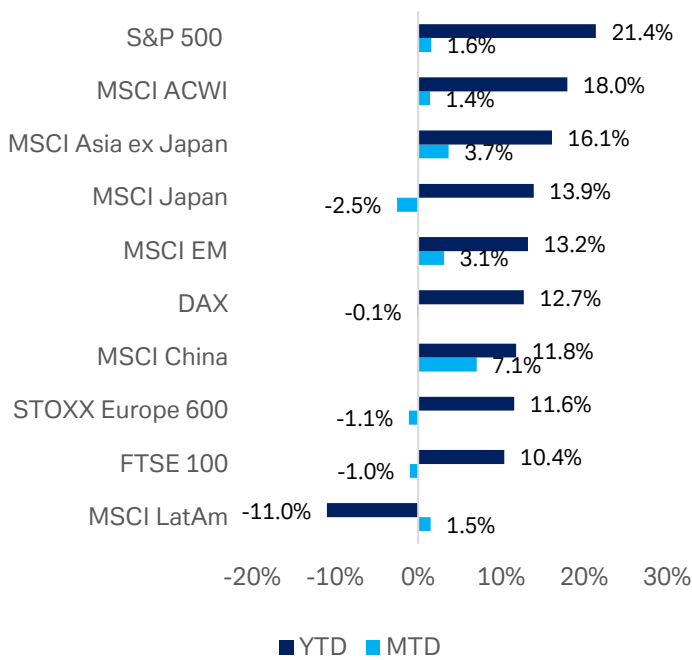
Las previsiones del consenso apuntan actualmente a un aumento del +5,4 % anual de los beneficios del S&P 500 en el 3T de 2024 con un aumento de los ingresos del +4,1 %, lo que marcaría el quinto trimestre consecutivo de crecimiento positivo de los beneficios agregados para el índice. Desde principios de trimestre, la previsión de crecimiento de los beneficios agregados del 3T se ha revisado a la baja en un 3,2 ppt, con estimaciones del BPA del consenso de ocho de once sectores que han sufrido revisiones a la baja, lideradas por Energía (-16 ppt), Materiales (-11 ppt) e Industriales (-8 ppt). Se espera que nueve sectores ofrezcan cifras positivas de crecimiento de los beneficios interanuales para el 3T 2024. Mientras que se espera que Tecnología (+16 %), Servicios de comunicación (+12 %) y Salud (+11 %) experimenten un avance de dos dígitos en los beneficios interanuales, la Energía (-19 %) y los Materiales (-2 %) ofrecerían una disminución (véase el gráfico 14).

En Europa, la previsión de beneficios agregados del STOXX Europe 600 para el 3T de 2024 ha disminuido un 4,5 % desde principios de julio, lo que sugiere ahora un aumento de los beneficios del +5,7 % anual, lo que seguiría marcando el segundo trimestre de crecimiento positivo de los beneficios después de cuatro trimestres consecutivos de cifras de crecimiento negativas. Los financieros (+2 p.porcentuales) son el único sector que ha visto revisiones al alza en las previsiones de beneficios del T3 de 2024. En comparación con el año anterior, se espera que los materiales (+32 %), los financieros (+15 %), los servicios públicos (+14 %) y los bienes de consumo discrecional (+10 %) experimenten un crecimiento de los beneficios de dos dígitos, mientras que solo la energía (-14 %), el sector inmobiliario (-11 %) y tecnología (-8 %) deberían registrar un crecimiento negativo (véase el gráfico 15). Se espera que los ingresos del 3T de 2024 del STOXX Europe 600 disminuyan un -1,9 % anual, lo que representa seis trimestres consecutivos de caídas de ingresos interanuales.

A 12 meses vista, las estimaciones de crecimiento de los beneficios del consenso indican que los beneficios totales por acción (BPA) crecerán a un ritmo del +14 % (S&P 500) y del +9 % (STOXX Europe 600) año sobre año. Cabe mencionar que, después de haber estado en territorio negativo en junio y julio, los índices de revisión de los beneficios netos del S&P 500 a 12 meses han empezado a mejorar, volviendo a niveles ligeramente positivos en agosto, mientras que la métrica STOXX Europe 600 correspondiente se ha deteriorado desde el inicio del segundo trimestre en línea con el contexto económico más débil de ese lado del Atlántico (véase el gráfico 16).

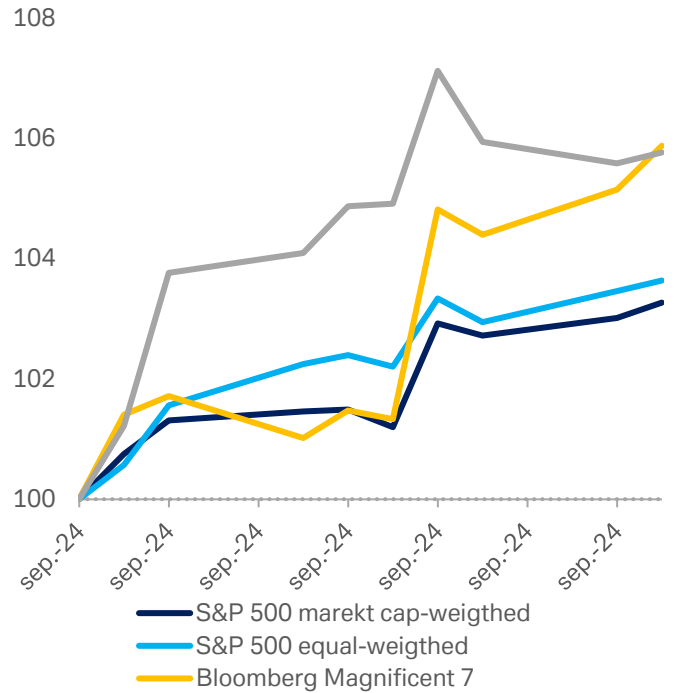


Gráfico 1: Evolución regional



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 25 de septiembre, 2024.

Gráfico 2: Evolución desde el 11-sep



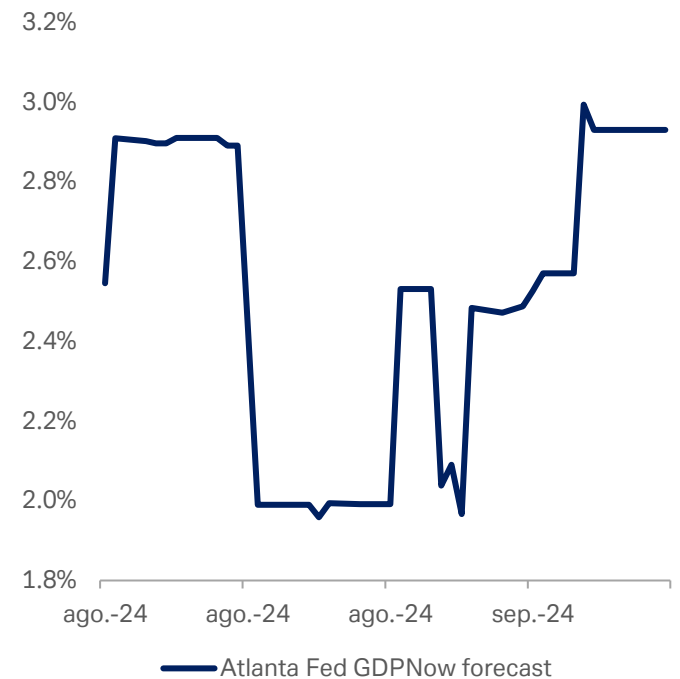
Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 25 de septiembre, 2024.

Gráfico 3: EEUU, diferencial 2-10 años



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 25 de septiembre, 2024.

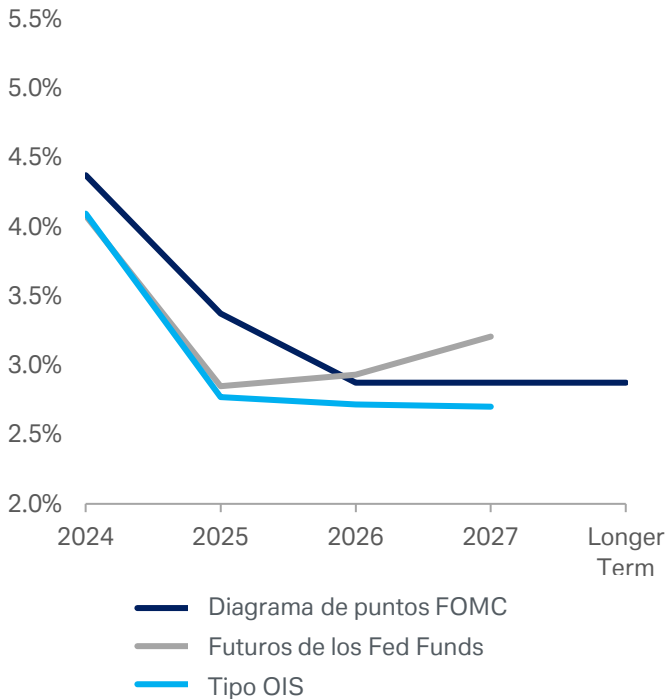
Gráfico 4: Previsión Atlanta Fed GDPNow para el crecimiento del PIB 3T 2024



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 25 de septiembre, 2024.

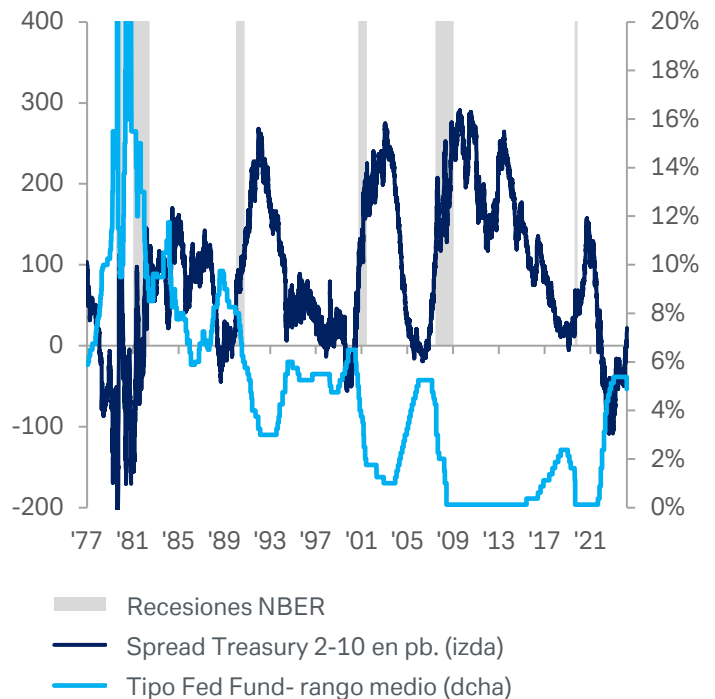


Gráfico 5: FOMC, diagrama de puntos. 18-septiembre



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 25 de septiembre, 2024.

Gráfico 6: EEUU, spread 2-10 años, tipos de la Fed y recesiones en EEUU



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 25 de septiembre, 2024.

Gráfico 7: Evolución S&P 500 12 meses antes de la primera rebaja de tipos.

Primera rebaja de tipos de la Fed del ciclo bajista	Evolución S&P 500 12 meses antes de la primera rebaja de tipos.
Abr-80	0.6%
Jun-81	19.0%
Oct-84	-1.5%
Oct-87	-5.9%
Jun-89	20.9%
Jul-95	24.2%
Sep-98	10.0%
Ene-01	-7.4%
Sep-07	15.0%
Jul-19	6.1%
<b>Media</b>	<b>8.1%</b>
Sep-24	26.2%

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 25 de septiembre, 2024.

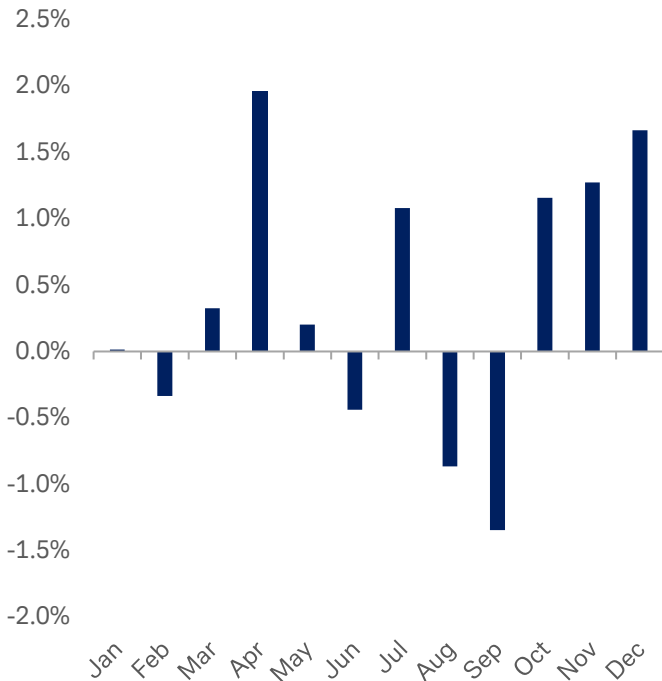
Gráfico 8: Evolución S&P 500 12 meses después de la primera rebaja de tipos.

Primera rebaja de tipos de la Fed del ciclo bajista	Evolución S&P 500 12 meses después de la primera rebaja de tipos.
Abr-80	23.7%
Jun-81	-15.7%
Oct-84	12.5%
Oct-87	23.2%
Jun-89	13.9%
Jul-95	18.7%
Sep-98	20.9%
Ene-01	-13.5%
Sep-07	-20.6%
Jul-19	8.3%
<b>Media recesión</b>	<b>-0.7%</b>

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 25 de septiembre, 2024.

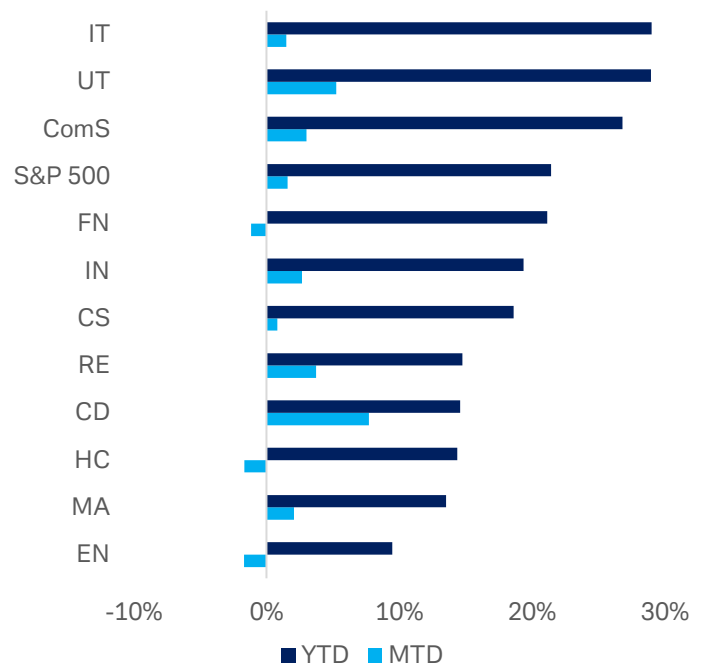


Gráfico 9: Evolución estacional MSCI ACWI (1990-2023)



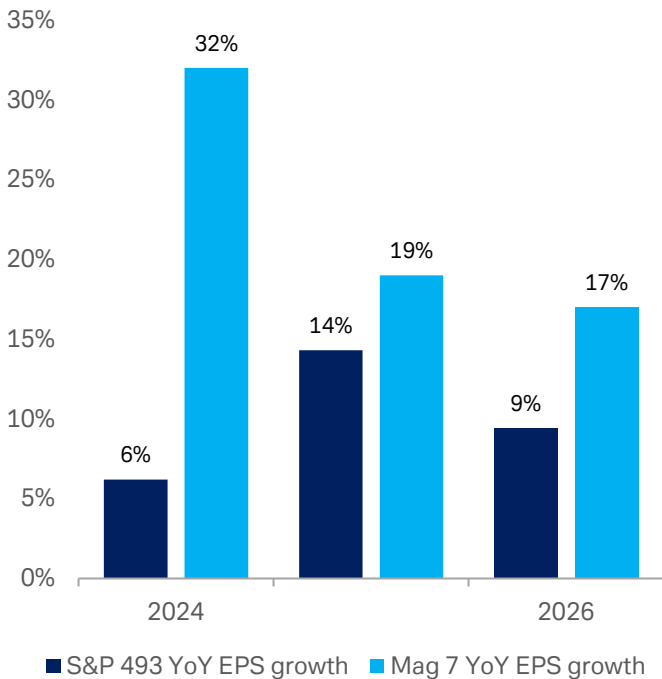
Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 25 de septiembre, 2024.

Gráfico 10: Evolución sectorial- S&P 500



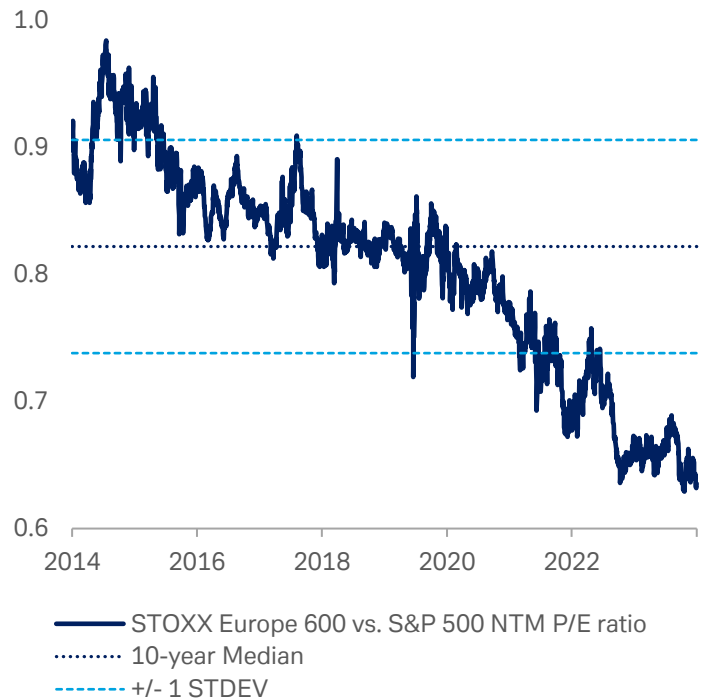
Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 25 de septiembre, 2024.

Gráfico 11: S&P 493 y Magníficos 7, crecimiento anual del BPA



Fuente: LSEG, Deutsche Bank AG. . Datos a 25 de septiembre, 2024..

Gráfico 12: STOXX Europe 600 vs. S&P 500, PER relative a 12 meses



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. . Datos a 25 de septiembre, 2024.

Notes: CD = Consumer Discretionary, ComS = Communication Services, CS = Consumer Staples, EN = Energy, FN = Financials, HC = Healthcare, IN = Industrials, IT = Information Technology, MA = Materials, RE = Real Estate, UT = Utilities



Gráfico13: Nuestros objetivos a sep-25

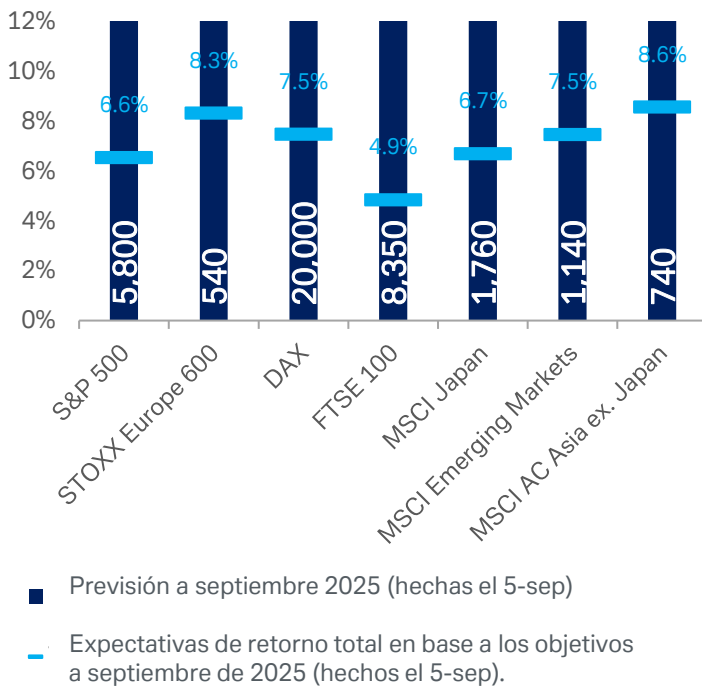
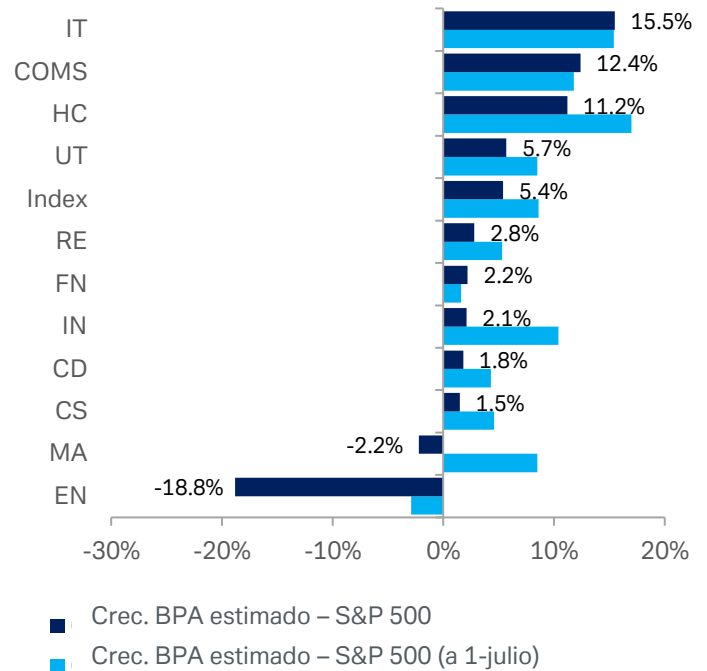


Gráfico 14: Crecimiento BPA, 3T 2024 - S&P 500



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 25 de septiembre, 2024.

Fuente: LSEG, Deutsche Bank AG. . Datos a 20 de septiembre, 2024..

Gráfico 15: Crecimiento BPA, 3T 2024 – STOXX Europe 600

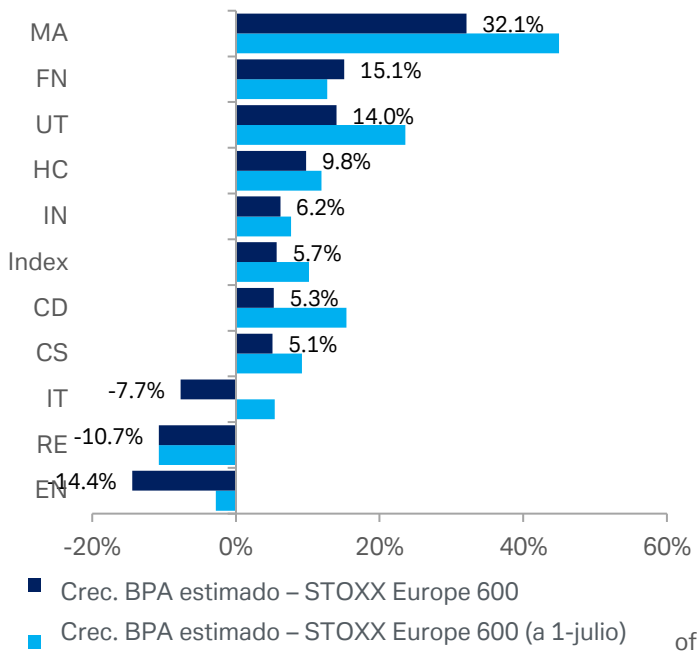


Gráfico 16: Ratio de revisiones de beneficios netos a 12 meses



Fuente: LSEG, Deutsche Bank AG. . Datos a 20 de septiembre, 2024..

Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 20 de septiembre, 2024..

Notas: CD = Consumo discrecional, ComS = Servicios de Comunicación, CS = Consumo básico, EN = Energía, FN = Financieros, HC = Salud, IN = Industriales, IT = Tecnología, MA = Materiales, RE = Inmobiliario, UT = Utilities



## Glosario

---

La **estrategia barbell** es un concepto de inversión que sugiere que la mejor manera de equilibrar la rentabilidad y el riesgo es invertir en los dos extremos.

**Beta** es una medida estadística de la volatilidad de una acción vs el mercado en general.

**CAGR** significa tasa de crecimiento anual compuesto.

Los **valores cíclicos** se ven afectados por el ciclo económico y suelen incluir bienes y servicios cuya compra es discrecional.

El **DAX** es un índice bursátil de primera clase compuesto por las principales empresas alemanas que cotizan en la Bolsa de Fráncfort; otros índices DAX incluyen una gama más amplia de empresas.

Los **valores defensivos** proporcionan dividendos más consistentes y beneficios estables, independientemente del estado del mercado bursátil en general.

Los **beneficios por acción (BPA)** se calculan como los ingresos netos de una empresa menos los dividendos de las acciones preferentes, todo ello dividido por el número total de acciones en circulación.

Las **sorpresas en los beneficios** se producen cuando los beneficios declarados se desvían de la estimación de consenso, ya sea positiva o negativamente.

El **Banco Central Europeo (BCE)** es el banco central de la zona euro.

El **euro (EUR)** es la única moneda de curso legal en los Estados miembros de la UE que lo han adoptado.

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

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

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

Un **escenario Goldilocks** se caracteriza por un crecimiento económico estable, lo que evita una recesión, pero no tanto crecimiento como para que la inflación aumente mucho.

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

Las **acciones de crecimiento** son las de empresas que se considera que pueden tener un crecimiento de los beneficios o los ingresos superior a la media.

Los **modelos de lenguaje (LLM)** son una categoría de modelos formados gracias a una inmensa cantidad de datos que les permiten comprender y generar lenguaje natural y otros tipos de contenido para realizar una amplia gama de tareas.

"**Magnificent 7**" es un término que designa a las empresas tecnológicas más dominantes. El grupo está formado por los valores de megacapitalización Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon.com, Meta Platforms, Tesla y Nvidia.

El **índice MSCI ACWI** incluye empresas de mediana y gran capitalización de 23 países desarrollados y 23 países emergentes.

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

El **MSCI EM Index** recoge la representación de la alta y mediana capitalización en 23 países de mercados emergentes.

El **MSCI Emerging Markets Asia Index** incluye representación de alta y mediana capitalización en 8 países asiáticos de mercados emergentes, como China, India, Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, Taiwán y Tailandia.

El **MSCI LatAm Index** incluye empresas de gran y mediana capitalización de cinco países latinoamericanos.

El **NASDAQ 100 Index** incluye 100 de las mayores empresas no financieras nacionales e internacionales que cotizan en el NASDAQ Stock Market en función de su capitalización bursátil.

El **ratio de revisión de los beneficios netos** representa el número de estimaciones de beneficios a plazo al alza menos el número de estimaciones a la baja, expresado como un porcentaje del número total de estimaciones de beneficios a plazo.

El **margen de beneficio neto** mide cuántos ingresos netos o beneficios se generan como porcentaje de los ingresos.

El **Nikkei 225** es el principal y más respetado índice de valores japoneses.

El **Índice de Gestores de Compras (PMI)** es un índice de la dirección predominante de las tendencias económicas en los sectores manufacturero y de servicios. Consiste en un índice de difusión que resume si las condiciones del mercado están en expansión, se mantienen o se contraen, según la opinión de los directores de compras.

Los **ratios precio/valor contable (P/B)** miden el precio de las acciones de una empresa en relación con sus activos tangibles.

La **relación precio/beneficio PER** mide el precio actual de las acciones de una empresa en relación con sus beneficios por acción.





## Glosario

---

Los **tipos reales** ajustan los cambios en los valores a la inflación.

El **Índice S&P 500** incluye las 500 mayores empresas estadounidenses que cubre aproximadamente el 80 % de la capitalización bursátil disponible en EEUU.

El **S&P 500®Equal Weight Index** es la versión de igual ponderación del S&P 500, ampliamente utilizado. El índice incluye los mismos componentes que el S&P 500 ponderado por capitalización, pero a cada empresa del S&P 500 EWI se le asigna una ponderación fija, es decir, el 0,2 % del total del índice.

El **índice STOXX Europe 600** incluye 600 empresas de 18 países de la Unión Europea.

El **STOXX Europe Small/Large 200 Index** es un índice de componentes fijos diseñado para proporcionar una representación de las empresas de pequeña y gran capitalización de Europa.

La **valoración** intenta cuantificar el atractivo de un activo, por ejemplo observando el precio de las acciones de una empresa en relación con sus beneficios.

Las **acciones de valor** son aquellas que parecen cotizar por debajo de lo que justifican sus fundamentales (por ejemplo, ventas y beneficios).

El **índice VIX** es una medida de la volatilidad implícita en las opciones del índice S&P 500. La volatilidad es el grado de variación de los precios de las acciones. La volatilidad es el grado de variación de una serie de precios de negociación a lo largo del tiempo.

La **volatilidad** es el grado de variación de una serie de precios de negociación a lo largo del tiempo.

The **yield curve** shows the different rates for bonds of differing maturities but the same credit quality.

Yield **curve inversion** is when longer-term debt has a lower yield than short-term debt.

La **curva de rendimientos** muestra los diferentes tipos para bonos de diferentes vencimientos pero con la misma calidad crediticia.

La **inversión de la curva de rendimientos** se produce cuando la deuda a largo plazo tiene un rendimiento inferior al de la deuda a corto plazo.



## Evolución histórica

Evolución	25.9.2019 - 25.9.2020	25.9.2020 - 25.9.2021	25.9.2021 - 25.9.2022	25.9.2022 - 25.9.2023	25.9.2023 - 25.9.2024
S&P 500	10.5%	35.1%	-17.1%	17.4%	32.2%
S&P 500 equal-weighted	-1.5%	44.6%	-15.1%	9.6%	24.2%
Russell 2000	-4.9%	52.4%	-25.3%	6.2%	24.6%
NASDAQ Composite	35.1%	37.9%	-27.8%	22.1%	36.2%
STOXX Europe 600	-8.3%	30.3%	-15.7%	15.4%	15.2%
DAX	1.9%	24.6%	-20.9%	25.4%	22.6%
FTSE 100	-19.9%	20.7%	-0.5%	8.6%	8.7%
MSCI Japan	0.8%	29.8%	-8.6%	24.5%	11.9%
EUROSTOXX 50	-10.7%	32.6%	-19.5%	24.5%	17.9%
MSCI Asia ex Japan	12.5%	16.0%	-28.3%	4.8%	20.1%
MSCI EM	5.3%	19.5%	-28.4%	5.7%	18.2%
MSCI China	24.7%	-5.9%	-34.1%	-0.7%	4.3%
MSCI LatAm	-30.5%	24.0%	-7.6%	8.8%	-1.7%
Magnificent Seven	135.0%	56.2%	-25.5%	55.7%	60.6%
S&P 500 Energy	-48.7%	68.7%	40.4%	27.9%	-1.6%
S&P 500 Financials	-16.2%	62.7%	-18.8%	8.7%	33.4%
S&P 500 Industrials	-1.4%	31.9%	-15.9%	20.6%	31.6%
S&P 500 Communication Services	13.5%	44.4%	-39.9%	33.5%	38.8%
S&P 500 Consumer Staples	3.9%	13.6%	-1.5%	2.1%	20.0%
S&P 500 Consumer Discretionary	24.8%	24.6%	-22.0%	11.0%	26.6%
S&P 500 Utilities	-8.9%	10.9%	10.1%	-12.0%	26.2%
S&P 500 Information Technology	41.6%	37.3%	-21.2%	34.6%	49.2%
S&P 500 Materials	8.0%	29.6%	-15.4%	15.5%	21.5%
S&P 500 Healthcare	15.0%	28.1%	-7.0%	6.6%	17.8%
S&P 500 Real Estate	-11.4%	33.5%	-18.2%	-7.8%	30.0%

Source: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Data as of September 25, 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 n° 31 de 1990 y sus reglamentos de aplicación (en su versión modificada) y la Ley n° 7 de 2010 y sus estatutos (en su versión modificada). No se está realizando ninguna oferta privada o pública de los Intereses en Kuwait, y no se celebrará ningún acuerdo relativo a la venta de los Intereses en Kuwait. No se están realizando actividades de marketing, captación o incitación para ofrecer o comercializar las Participaciones en Kuwait.

### Para residentes en el Reino de Arabia Saudí

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

### Para residentes en Qatar

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

### Para los residentes en el Reino de Bahrein

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

### Para residentes en Sudáfrica

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

### Para residentes en Bélgica

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

### Para residentes en el Reino Unido

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

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

### Para residentes en Hong Kong

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

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

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

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

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 regirá 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).

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 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.

055694 092724