

# PERSPECTIVAS

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS Y POR CLASE DE ACTIVO

2/2024

MACROECONOMÍA:  
Mirando hacia adelante

RENTA FIJA:  
Compra y recibe cupones

RENTA VARIABLE:  
Se mantienen las subidas





# Macroeconomía: un paso adelante

- Crecimiento: robusto en EEUU, reviviendo en Europa y Japón.
- Última fase de la inflación: más persistente en EEUU que en la Eurozona.
- El BCE, el primero en empezar el ciclo bajista de tipos, pero la Fed recuperará terreno pronto.

La economía de **EEUU** comenzó el año con moderación, con un crecimiento anualizado del PIB en el primer trimestre del 1,3 % (ajustado estacionalmente). En el futuro, tras una posible desaceleración suave, se espera que el impulso del crecimiento aumente ligeramente, impulsado en parte por los consumidores de mayor edad que apoyan la economía, reforzado por la próxima generación de herederos, que también encontrará un mercado laboral favorable, y unas sólidas actividades de inversión. En combinación con la inmigración, esto debería hacer que la economía muestre un mayor crecimiento, no menor. Para 2024, esperamos que el PIB se expanda un 2,0 %.

A pesar de los recientes éxitos en la lucha contra la inflación, la Reserva Federal aún no ha podido llevar la inflación por debajo de la marca del 3 %. Esto debería lograrse en el segundo semestre del año. En este contexto, esperamos que la Fed inicie su ciclo de relajación este año con un primer recorte de tipos de 25 puntos básicos. A cierre de junio de 2025, podríamos haber visto otros dos recortes de la misma magnitud.

La **zona euro** se recuperó de una recesión técnica en el primer trimestre de 2024, con un crecimiento del PIB del 0,3 % en comparación con el trimestre anterior. Los primeros indicadores apuntan a una continuación de la recuperación, que podría ganar impulso en la segunda mitad de 2024 gracias al crecimiento de los salarios reales y al aumento de la demanda externa a medida que la economía global se reaviva. Los desembolsos previstos de los fondos de NextGenEU deberían proporcionar un impulso adicional al crecimiento. Esperamos que el PIB de la zona euro crezca un 0,7 % en 2024 en general.

El aumento del crecimiento salarial podría frenar la rebaja de la inflación subyacente. Sin embargo, a menos que veamos un aumento significativo e inesperado de los precios de la energía derivado de las tensiones geopolíticas, el proceso de desinflación debería continuar y la inflación debería caer a un promedio del 2,5 % en 2024. Esperamos que el BCE continúe el ciclo de relajación que inició en junio, reduciendo sus tipos clave en 25 pb. cada uno en el T3 y el T4 de 2024 y en el T1 de 2025 antes de pausar en el T2 de 2025.

En **Japón**, el PIB se redujo un 0,5 % en el primer trimestre de 2024 (tasa trimestral). De cara al futuro, es probable que las últimas negociaciones salariales de Shunto, que alcanzaron su nivel más alto en tres décadas con un 5,2 % anual, apoyen una recuperación económica impulsada por el consumo. Los indicadores adelantados apuntan a un mayor crecimiento tanto en las manufacturas como en el de los servicios. En 2024, esperamos que la inflación alcance un promedio del 2,5 % anual, mientras que el PIB debería expandirse ligeramente en un 0,3 % de media. En este contexto, el BoJ debería elevar con precaución el tipo oficial del 0,1 % actual al 0,5 % en los próximos doce meses.

Para **China**, nuestra previsión es un crecimiento del PIB del 5,0 % en 2024, impulsado tanto por los fuertes aumentos de la renta disponible (que respalda el consumo privado) como por la continua inversión en infraestructuras y manufacturas, mientras que la desaceleración de la inversión inmobiliaria en 2023 debería nivelarse en gran medida este año.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento elaborado en junio de 2024.



# Renta fija: Compra y recibe cupones

- Las curvas de tipos se deberían normalizar a medida que se rebajan los tipos.
- Las rentabilidades a más largo plazo se mantendrán altas durante bastante tiempo.
- La rentabilidad vendrá mayoritariamente de los cupones.

La economía estadounidense se mantuvo robusta en el primer trimestre, aunque a un ritmo ligeramente más lento que en los trimestres anteriores, respaldada por un fuerte consumo y un mercado laboral sano. La persistencia de la inflación ya ha obligado a los inversores a reducir sus agresivas expectativas de rebajas de tipos y a adoptar la tesis de “tipo altos durante más tiempo”. Esperamos que la curva de [tipos gobierno de EEUU](#) se normalice cuando la Fed reduzca los tipos y la economía se vuelva a acelerar durante el primer semestre de 2025. Aunque es probable que los tipos a más corto plazo sean los primeros en bajar, los tramos más a largo plazo se mantendrán elevados debido a la abundante oferta, los riesgos del desequilibrio fiscal y el posible surgimiento del debate sobre el techo de deuda (objetivo de rentabilidad para el Treasury a 10 años: 4,25 % en junio de 2025; Treasury a 2 años: 4,15 %).

Dado que el BCE ya ha iniciado su ciclo de relajación monetaria, esperamos que la curva de tipos gobierno alemana (Bunds) se normalice en el futuro. Sin embargo, la mejora de la economía europea, junto con la elevada inflación, debería llevar al BCE a realizar más recortes. Pero a un ritmo lento. Además, la mayor disponibilidad de garantías en el mercado de repo debería ayudar a mantener las rentabilidades elevadas (objetivo de rentabilidad Bund a 10 años: 2,60 % en junio de 2025; Bund a 2 años: 2,50 %).

Los [diferenciales de los bonos italianos](#) ya han disminuido significativamente, sin embargo, vemos que los riesgos de repuntes aumentan a medida que los efectos positivos del “superbonus” empiezan a disminuir gradualmente a la vez que persisten las preocupaciones por la sostenibilidad de la

deuda. A corto plazo tendremos que supervisar las elecciones francesas, por supuesto.

Los [bonos Grado de Inversión \(IG\)](#), tanto en USD como en EUR, siguen atrayendo fuertes flujos de dinero a medida que los inversores mantienen su interés por los atractivos cupones. Las mejoras en las calificaciones han superado significativamente a las rebajas. Dada la solidez de los balances, es posible, pero poco probable, que se produzca una posible inflexión en esta tendencia. A pesar de la importante reducción observada en los diferenciales, los bonos EUR IG no parecen caros en comparación con los datos históricos. Por el contrario, los diferenciales a ambos lados del Atlántico tienen más margen para reducirse.

Los diferenciales de los [bonos High Yield \(HY\)](#) han disminuido significativamente a medida que los elevados cupones siguen atrayendo a los inversores. Sin embargo, los diferenciales se estrecharon hasta un punto en el que los riesgos no se compensan adecuadamente. Estos riesgos incluyen los riesgos políticos relacionados con las elecciones en EEUU y los riesgos de contagio derivados de la reestructuración de algunos de los principales emisores del mercado europeo. Por lo tanto, esperamos un cierto ensanchamiento de los diferenciales en los próximos 12 meses.

Se espera que los diferenciales de los [bonos soberanos emergentes](#) aumenten ligeramente, ya que la reducción de los diferenciales de algunos emisores en dificultades con programas de reestructuración de su deuda a punto de finalizar se están viendo compensados por la rebaja de los diferenciales de otros emisores IG que cotizan a niveles históricamente ajustados. Vemos potencial para una ligera disminución de los diferenciales en Asia ex Japón, a medida que vaya pesando menos el pesimismo que rodea al sector inmobiliario chino.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento elaborado en junio de 2024.



# Renta Variable: Se mantienen las subidas

- La rentabilidad del mercado de renta variable seguirá siendo atractiva.
- El sólido crecimiento de los beneficios es un factor importante.
- Las cuestiones geopolíticas y las elecciones podrían causar volatilidad a corto plazo.

La renta variable ha tenido un buen comportamiento en lo que va de año, y se espera que las acciones mantengan las subidas en el entorno macroeconómico que prevemos. El fuerte rendimiento de los títulos de gran capitalización ("megacaps") y de la IA, combinado con unas expectativas de crecimiento del BPA saludables, han sido las principales fuerzas impulsoras del rally. Los beneficios trimestrales superaron las estimaciones de los analistas en más del 8 % en EEUU y en casi el 11,5 % en Europa durante la temporada de informes del primer trimestre. Además, muchas empresas aumentaron sus perspectivas futuras.

Hasta ahora, el **S&P 500** se ha beneficiado del efecto favorable del crecimiento de los beneficios de las Big Tech, que se espera que se ralentice debido a efectos base desfavorables. Sin embargo, se espera que el crecimiento de los beneficios del índice siga siendo sólido dada la mayor eficiencia del capital. El crecimiento del apalancamiento operativo, es decir, la capacidad de traducir las ventas en beneficios significativos, junto con la recuperación del sector de las materias primas y el retorno al crecimiento del sector sanitario, posicionan el índice para un crecimiento sostenido de los beneficios. Prevemos tasas de crecimiento cercanas al 10 % para los próximos dos años y el S&P 500 en niveles de 5.600 puntos a mediados de 2025.

Para 2024, se espera un crecimiento de los beneficios en múltiples sectores de Europa, especialmente en viajes y ocio (12,2 %), telecomunicaciones (12,1 %) y consumo de lujo (10,3 %). La mejora del sector de las materias primas y la aceleración del crecimiento en Europa colocan al **STOXX Europe 600** en una posición favorable para un crecimiento de los beneficios de un solo dígito para el año. Esperamos

que el índice alcance los 530 puntos a finales de junio de 2025.

Además, Asia se ha beneficiado de la elevada demanda de chips, cuyo crecimiento parece estar garantizado dada la creciente demanda de semiconductores y el uso de la IA.

A pesar de las fuertes subidas, seguimos apostando por los valores de gran capitalización y de crecimiento, dado su fuerte crecimiento de beneficios, su alta rentabilidad, el crecimiento secular de la IA y sus elevadas reservas de efectivo que podrían utilizarse para adquisiciones estratégicas. Sin embargo, también creemos que los inversores deberían empezar a aprovechar la notable rentabilidad negativa de las empresas de pequeña y medianas capitalización para crear posiciones. Las empresas de menor capitalización ("small caps") estarían bien posicionadas para el crecimiento, dada la posibilidad de que las rentabilidades de la deuda hayan alcanzado sus máximos en EEUU y Europa. Además, la nueva aceleración del crecimiento doméstico en Europa podría impulsar a las "small caps" de la región. En general, seguimos siendo cautelosamente optimistas sobre el mercado bursátil en general.

Los riesgos geopolíticos globales derivados de los conflictos en Europa del Este y Oriente Medio podrían seguir generando incertidumbre en los mercados. Además, tras los picos de volatilidad en torno al resultado de las elecciones en México, India y Europa, es importante ser consciente de la volatilidad a corto plazo que las elecciones en el Reino Unido y, especialmente, en Francia y EEUU podrían traer a los mercados: ciertos sectores podrían reaccionar con mayor intensidad que otros dependiendo de las posiciones de los partidos sobre varios problemas económicos.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento elaborado en junio de 2024.



# Materias primas: Tiempo para que los metales brillen

- Estabilidad para el petróleo a los niveles actuales de precios.
- La fuerte demanda asiática, junto con los tipos de interés, apoyan el oro.
- El cobre se beneficiará de su exposición a las tecnologías emergentes.

El crecimiento de la demanda mundial de **petróleo** se ha ralentizado en comparación con el fuerte aumento del año pasado de 2,6 mbbbl/día, con proyecciones de la AIE para 2024-2025 que oscilan alrededor de 1 mbbbl/día. Además, la prima de riesgo geopolítica ha disminuido desde su máximo en abril. Si bien los países que forman parte de la OPEP+ han estado frenando la producción, la fuerte oferta de miembros exentos, junto con las naciones no pertenecientes a la OPEP, han debilitado los esfuerzos de la OPEP+, complicando el control sobre los precios. La producción de petróleo de EEUU se ha mantenido estable a lo largo del año, con un crecimiento potencialmente limitado dado el descenso de inventarios. Aunque la OPEP+ empezará a reducir gradualmente algunos de sus recortes, es probable que siga siendo flexible en caso de una caída sostenida de los precios. Además, esperamos que una caída por debajo de 80 USD/barril induzca el reabastecimiento de inventarios estratégicos en China y EEUU (objetivo de precio del Brent a junio de 2025: 80 USD/barril).

Después de caer durante gran parte del año pasado hasta febrero de este año, los precios del **carbón** han experimentado una tendencia alcista. El optimismo en torno al fortalecimiento de la economía europea ha devuelto los flujos de inversión. Aunque es probable que la carga anticipada de las subastas de derechos limite el crecimiento de los precios durante el próximo año, las ganancias a largo plazo se verán respaldadas por la introducción del mecanismo de ajuste de la frontera de carbono (CBAM) y la eliminación gradual paralela de los derechos gratuitos para los sectores cubiertos por el CBAM. Nuestro objetivo de precios del

carbón para junio de 2025 es de 80 USD/t y, por lo tanto, ofrece el mayor potencial de rentabilidad de todas las inversiones en los próximos doce meses.

El **oro** alcanzó recientemente niveles récord gracias a las continuas compras de algunos bancos centrales y a la sólida actividad de compra de los inversores minoristas chinos. Seguimos esperando una fuerte demanda de oro físico, ya que los bancos centrales de todo el mundo están diversificando sus reservas extranjeras y es probable que los inversores minoristas de Asia sigan centrándose en el oro como clase de activos. Además, por motivos estacionales, el precio del oro podría consolidarse a niveles altos. No obstante, si la Fed inicia un nuevo ciclo de recorte de tipos, esto probablemente supondría otro factor positivo para el oro (objetivo de precio del oro a junio de 2025: 2.600 USD/oz).

Las preocupaciones por la escasez de suministro, junto con las tendencias alcistas de la demanda a largo plazo, llevaron a subidas en el precio del **cobre** este año. Aunque recientemente se han reducido algunas ganancias, las perspectivas fundamentales para el cobre siguen siendo buenas. Los vientos favorables derivados de la expansión de las infraestructuras mundiales ligadas a energías renovables siguen existiendo. Además, la adopción de la inteligencia artificial requerirá una mayor demanda desde los centros de datos. Se necesitan entre 20 y 40 toneladas de cobre para un megavatio de energía de un centro de datos. Por otro lado, el suministro sigue siendo escaso con Chile, el mayor productor mundial de cobre, que no ha visto un aumento anual de su producción desde 2018 (objetivo de precio del cobre a junio de 2025: 10.100 USD/t).

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento elaborado en junio de 2024.



# Divisas: La volatilidad se mantiene baja

- Los ciclos de recorte de tipos sincronizados deberían mantener la volatilidad de los tipos de cambio bajo control.
- El JPY sigue siendo defensivo debido a los diferenciales de rentabilidad persistentemente altos.
- El entorno de baja inflación en China y las elecciones en EEUU pesan sobre el CNY.

Las políticas de los bancos centrales siguen sincronizadas: los bancos centrales de América Latina y Europa del Este empezaron a reducir los tipos primero, ahora sus homólogos canadienses y europeos occidentales les siguen. También es probable que la Fed actúe en el segundo semestre de 2024. Dado que las expectativas de la política monetaria de los bancos centrales se mueven en paralelo, los movimientos de los tipos de cambio son pequeños para la mayoría de los pares de divisas y, por lo tanto, nuestras previsiones permanecen en gran medida inalteradas.

En el primer trimestre, no solo las expectativas de la política monetaria de la Fed y del BCE evolucionaron casi de forma sincronizada, sino que los datos sobre el crecimiento económico convergieron debido al moderado aumento del PIB de la zona euro. Es probable que el BCE y la Fed reduzcan los tipos de interés en el segundo semestre. Para finales de junio de 2025, esperamos que hagan tres recortes de tipos cada uno. Esto significaría que los rendimientos en el extremo corto de las curvas de ambas regiones seguirían moviéndose en paralelo, lo que significa que los tipos de cambio se mantendrían en gran medida neutrales. Incertidumbres como las elecciones en Francia o los riesgos geopolíticos parecen no estar adecuadamente valorados en la actualidad, lo que podría proporcionar un viento favorable temporal a favor del USD. Sin embargo, debido al aumento esperado del crecimiento económico de la zona euro, prevemos que el EUR/USD se negocie en torno al 1,08 a finales de junio de 2025.

El ciclo de recortes de tipos del BoE puede ser similar al de la Fed. Aunque la inflación también está disminuyendo en el

Reino Unido, sigue siendo elevada, especialmente la inflación subyacente. El crecimiento salarial medio sigue siendo alto, al igual que la inflación de los servicios. Un crecimiento económico más débil después de un fuerte primer trimestre en el Reino Unido probablemente mantenga bajo control el potencial de apreciación de la GBP. Por lo tanto, prevemos que el GBP/USD se situará en 1,27 a finales de junio de 2025.

El crecimiento económico de Japón decepcionó en el primer trimestre, pero las fuertes subidas salariales y el retorno del crecimiento real de los salarios podrían reforzar la dinámica a finales de este año. Esto podría mantener la inflación elevada durante más tiempo y permitir que el BoJ cumpla sus objetivos. Por lo tanto, esperamos que el BoJ endurezca aún más la política monetaria en el segundo semestre de 2024 y el primer semestre de 2025, lo que debería reducir los diferenciales de rentabilidad vs otras regiones. Sin embargo, seguimos viendo un margen limitado para una apreciación significativa, ya que los diferenciales siguen siendo considerables y los tipos reales en Japón son negativos. Por lo tanto, esperamos que el potencial de apreciación del JPY sea limitado (150 USD/JPY a finales de junio de 2025).

Los problemas estructurales en el sector inmobiliario siguen pesando en la economía china. Es probable que las medidas del gobierno solo tengan efecto a medio plazo. La inflación podría aumentar ligeramente durante un tiempo. Para reforzar el consumo, esperamos que el Banco Popular de China siga una política monetaria expansiva. Esto, junto con las incertidumbres sobre la política comercial de EEUU después de las elecciones, probablemente pese en el CNY, que prevemos que se debilitará ligeramente (7,35 USD/CNY a finales de junio de 2025).

A lo largo de nuestro horizonte de previsiones, destacamos la geopolítica y las elecciones restantes en 2024, en el Reino Unido y especialmente en Francia y EEUU, como fuentes potenciales de fluctuaciones de los tipos de cambio.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento elaborado en junio de 2024.



## Apéndice 1

## Previsiones macroeconómicas

|                                 | 2024  | 2025  | Consensus<br>2024 (BBG*) |
|---------------------------------|-------|-------|--------------------------|
| <b>Crecimiento del PIB (%)</b>  |       |       |                          |
| EE.UU. <sup>1</sup>             | 2,0   | 1,6   | 2,4                      |
| Eurozona                        | 0,7   | 1,1   | 0,7                      |
| Alemania                        | 0,4   | 1,2   | 0,2                      |
| Francia                         | 0,7   | 0,9   | 1,3                      |
| Italia                          | 0,7   | 0,8   | 1,1                      |
| España                          | 2,0   | 1,2   | 1,9                      |
| Japón                           | 0,3   | 1,4   | 0,6                      |
| China                           | 5,0   | 4,4   | 4,9                      |
| Mundo                           | 3,1   | 3,2   | 3,0                      |
| <b>IPC (%)</b>                  |       |       |                          |
| EE.UU.                          | 3,0   | 2,3   | 3,2                      |
| Eurozona                        | 2,5   | 2,3   | 2,4                      |
| Alemania                        | 2,6   | 2,5   | 2,4                      |
| Japón                           | 2,5   | 2,0   | 2,4                      |
| China                           | 0,6   | 1,7   | 0,7                      |
| <b>Tasa de paro (%)</b>         |       |       |                          |
| EE.UU.                          | 4,0   | 4,1   | 3,9                      |
| Eurozona                        | 6,6   | 6,5   | 6,6                      |
| Alemania                        | 5,9   | 5,7   | 5,9                      |
| Japón                           | 2,4   | 2,3   | 2,5                      |
| China <sup>2</sup>              | 5,0   | 5,0   | 5,1                      |
| <b>Saldo fiscal (% del PIB)</b> |       |       |                          |
| EE.UU.                          | -6,0  | -5,9  | -5,8                     |
| Eurozona                        | -2,8  | -2,7  | -2,9                     |
| Alemania                        | -1,5  | -1,0  | -1,6                     |
| Japón                           | -5,0  | -3,0  | -4,1                     |
| China <sup>3</sup>              | -13,3 | -13,0 | -4,9                     |

\*Consenso de Bloomberg.

<sup>1</sup> En EEUU, el crecimiento del PIB en el 4T/4T es del 0,9 % en 2024 y del 2,1 % en 2025. <sup>2</sup> Tasa de desempleo urbano (final del período), no comparable con los datos del consenso. <sup>3</sup> El déficit fiscal de China se refiere al saldo fiscal equilibrado (la definición más amplia) del FMI. No es comparable con el consenso. Datos a junio de 2024.

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Datos a 13 de junio de 2024.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento elaborado en junio de 2024.



## Apéndice 2

# Previsiones por clase de activo a cierre de junio de 2025

## Rentabilidad actual (bonos soberanos) en %

|  |      |
|--|------|
| Estados Unidos (2-Year U.S. Treasury)  | 4,15 |
| Estados Unidos (10-Year U.S. Treasury) | 4,25 |
| Estados Unidos (30-Year U.S. Treasury) | 4,55 |
| Alemania (2-Year German Bund)          | 2,50 |
| Alemania (10-Year German Bund)         | 2,60 |
| Alemania (30-Year German Bund)         | 2,80 |
| Reino Unido (10-Year UK Government)    | 4,20 |
| Japón (2-Year Japan Government)        | 0,70 |
| Japón (10-Year Japan Government)       | 1,40 |

## Tipos oficiales (en %)

|                                     |           |
|-------------------------------------|-----------|
| Estados Unidos (tipo federal funds) | 4,50–4,75 |
| Eurozona (facilidad de depósito)    | 3,00      |
| Reino Unido (tipo repo)             | 4,25      |
| Japón (tipo overnight)              | 0,50      |
| China (tipo préstamos a 1 año)      | 3,10      |

## Divisas

|             |      |
|-------------|------|
| EUR vs. USD | 1,08 |
| USD vs. JPY | 150  |
| EUR vs. JPY | 162  |
| EUR vs. CHF | 1,00 |
| EUR vs. GBP | 0,85 |
| GBP vs. USD | 1,27 |
| USD vs. CNY | 7,35 |

## Indices Bursátiles

|                                     |        |
|-------------------------------------|--------|
| Estados Unidos (S&P 500)            | 5.600  |
| Alemania (DAX)                      | 19.600 |
| Eurozona (EURO STOXX 50)            | 5.100  |
| Europa (STOXX Europe 600)           | 530    |
| Japón (MSCI Japan)                  | 1.760  |
| Suiza (SMI)                         | 11.900 |
| Reino Unido (FTSE 100)              | 8.200  |
| Mercados Emergentes (MSCI EM)       | 1.100  |
| Asia ex Japón (MSCI Asia ex. Japan) | 710    |
| Australia (MSCI Australia)          | 1.500  |

## Materias primas en USD

|                                       |        |
|---------------------------------------|--------|
| Oro (oz)                              | 2.600  |
| Petróleo (Brent Spot, bl)             | 80     |
| Cobre (tonelada métr.)                | 10.100 |
| EU Carbon Allowances (Carbon Spot, t) | 80     |

## Spreads (corporates & bonos EM) en pb.

|              |     |
|--------------|-----|
| EUR IG Corp  | 95  |
| EUR HY       | 400 |
| USD IG Corp  | 80  |
| USD HY       | 400 |
| Asia Credit  | 200 |
| EM Sovereign | 390 |

Fuente: Deutsche Bank AG;  
Datos a 13 de junio, 2024.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento elaborado en junio de 2024.





## Apéndice 3

## Comportamiento histórico

|                          | 13.06.2019–<br>13.06.2020 | 13.06.2020–<br>13.06.2021 | 13.06.2021–<br>13.06.2022 | 13.06.2022–<br>13.06.2023 | 13.06.2023–<br>13.06.2024 |
|--------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| Evolución                |                           |                           |                           |                           |                           |
| S&P 500                  | 5,2 %                     | 39,7 %                    | -11,7 %                   | 16,5 %                    | 24,4 %                    |
| STOXX Europe 600         | -6,9 %                    | 29,2 %                    | -9,8 %                    | 12,3 %                    | 11,4 %                    |
| MSCI EM                  | -3,4 %                    | 40,0 %                    | -26,4 %                   | -0,3 %                    | 5,5 %                     |
| EURO STOXX 50            | -7,0 %                    | 30,9 %                    | -15,1 %                   | 24,1 %                    | 13,5 %                    |
| SMI                      | -0,7 %                    | 20,9 %                    | -8,0 %                    | 4,0 %                     | 6,8 %                     |
| DAX                      | -1,8 %                    | 31,3 %                    | -14,4 %                   | 20,9 %                    | 12,5 %                    |
| FTSE 100                 | -17,1 %                   | 16,9 %                    | 1,0 %                     | 5,4 %                     | 7,5 %                     |
| MSCI Japan               | 2,8 %                     | 25,5 %                    | -2,4 %                    | 19,4 %                    | 22,3 %                    |
| MSCI Australia           | -12,6 %                   | 25,5 %                    | -4,6 %                    | 2,7 %                     | 9,5 %                     |
| MSCI Asia ex. Japan      | 1,6 %                     | 39,6 %                    | -26,2 %                   | -1,3 %                    | 5,9 %                     |
|                          |                           |                           |                           |                           |                           |
| 2-Year U.S. Treasury     | 4,1 %                     | 0,2 %                     | -4,4 %                    | 0,5 %                     | 3,7 %                     |
| 10-Year U.S. Treasury    | 14,7 %                    | -5,5 %                    | -13,9 %                   | -0,7 %                    | -0,3 %                    |
| 30-Year U.S. Treasury    | 30,4 %                    | -14,2 %                   | -21,6 %                   | -7,7 %                    | -5,4 %                    |
| 2-Year German Bund       | -0,9 %                    | -0,5 %                    | -3,5 %                    | -1,9 %                    | 2,3 %                     |
| 10-Year German Bund      | 1,0 %                     | 0,1 %                     | -13,8 %                   | -4,1 %                    | -1,5 %                    |
| 30-Year German Bund      | 9,1 %                     | -7,1 %                    | -32,9 %                   | -18,7 %                   | -2,1 %                    |
| 10-Year UK Government    | 6,0 %                     | -3,4 %                    | -11,4 %                   | -10,9 %                   | 6,8 %                     |
| 2-Year Japan Government  | -0,3 %                    | -0,1 %                    | -0,2 %                    | 0,1 %                     | -0,4 %                    |
| 10-Year Japan Government | -1,0 %                    | 0,2 %                     | -2,0 %                    | 2,5 %                     | -4,0 %                    |
|                          |                           |                           |                           |                           |                           |
| EUR vs. USD              | -0,4 %                    | 7,7 %                     | -13,7 %                   | 3,5 %                     | -0,6 %                    |
| USD vs. JPY              | -0,9 %                    | 2,0 %                     | 22,3 %                    | 4,3 %                     | 12,1 %                    |
| EUR vs. JPY              | -1,2 %                    | 9,9 %                     | 5,6 %                     | 7,9 %                     | 11,4 %                    |
| EUR vs. CHF              | -4,5 %                    | 1,6 %                     | -4,4 %                    | -6,1 %                    | -1,6 %                    |
| EUR vs. GBP              | 1,0 %                     | -4,6 %                    | 0,0 %                     | -0,2 %                    | -1,6 %                    |
| GBP vs. USD              | -1,4 %                    | 12,8 %                    | -13,7 %                   | 3,7 %                     | 1,0 %                     |
| USD vs. CNY              | 2,3 %                     | -9,7 %                    | 5,6 %                     | 6,0 %                     | 1,3 %                     |
|                          |                           |                           |                           |                           |                           |
| Oro (oz)                 | 29,4 %                    | 8,4 %                     | -2,7 %                    | 6,4 %                     | 18,2 %                    |
| Petróleo (Brent Spot, b) | -36,8 %                   | 87,7 %                    | 68,2 %                    | -39,2 %                   | 10,5 %                    |
| Cobre (tonelada métr.)   | -2,1 %                    | 74,5 %                    | -7,2 %                    | -9,0 %                    | 17,0 %                    |

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Datos a 13 de junio, 2024.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento elaborado en junio de 2024.



## Glosario

La **Agencia Internacional de la Energía (IEA)** es una agencia intergubernamental que estudia temas relacionados con la energía.

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

El **Banco de Inglaterra (BoE)** es el banco central de Gran Bretaña.

El **Banco de Japón (BoJ)** es el banco central de Japón.

**Beneficio por Acción (BPA o EPS por sus siglas en inglés)** se calculan como los ingresos netos de una empresa menos los dividendos de las acciones preferentes, todos ellos divididos por el número total de acciones en circulación.

Los **bonos de alto rendimiento (HY)** son bonos de mayor rendimiento con una calificación crediticia inferior a la de los bonos corporativos con grado de inversión, los bonos del Tesoro y los bonos municipales.

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

**Bunds** son los bonos del Estado alemán.

Una **calificación de grado de inversión (IG)** por parte de una agencia de calificación como Standard & Poor's indica que se considera que un bono tiene un riesgo relativamente bajo de impago.

**CHF** es el código de divisa del franco suizo.

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

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

El **DAX** es un índice bursátil de primer orden compuesto por las 40 principales empresas alemanas que cotizan en la Bolsa de Fráncfort; otros índices DAX incluyen una gama más amplia de empresas.

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

El **EURO STOXX 50** sigue la evolución de los blue chips de la zona euro e incluye a los líderes del supersector en términos de capitalización bursátil.

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.

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

**GBP** es el código monetario de la libra esterlina británica.

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.

**JPY** es el código monetario del yen japonés.

Un **mercado desarrollado (MD)** es un país económicamente avanzado, con mercados de capitales desarrollados y altos niveles de renta per cápita.

Un **mercado emergente (EM)** es un país que presenta algunas características de un mercado desarrollado en términos de eficiencia del mercado, liquidez y otros factores, pero que no cumple todos los criterios de los mercados desarrollados.

El **MSCI Australia** sigue la rentabilidad de los valores de gran y mediana capitalización de Australia.

El **MSCI Asia ex Japan** recoge la representación de los valores de mediana y alta capitalización en los siguientes países de mercados desarrollados y emergentes: Hong Kong, Singapur, China, India, Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, Taiwán y Tailandia.

El **MSCI EM** incluye valores de mediana y alta capitalización de 23 países emergentes.

---

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento elaborado en junio de 2024.



## Glosario

El **MSCI Japan** mide el rendimiento de unos 323 valores de gran y mediana capitalización que representan alrededor del 85 % de la capitalización del mercado japonés.

La **Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)** es una organización internacional con el mandato de "coordinar y unificar las políticas petroleras" de sus 12 miembros. La llamada "OPEP+" incorpora a Rusia y otros productores.

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 específico.

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

El **S&P 500** incluye 500 empresas líderes de EE.UU. que cubren aproximadamente el 80 % de la capitalización del mercado estadounidense disponible.

Un **spread** es la diferencia en la rentabilidad cotizada de dos inversiones, más comúnmente utilizada para comparar los rendimientos de los bonos.

El **STOXX Europe 600** incluye 600 compañías de 17 países de la zona euro por capitalización bursátil.

El "super bonus" es un programa fiscal introducido por el entonces primer ministro italiano Giuseppe Conte en 2020 que permitió a los propietarios reclamar hasta el 110 % de sus gastos relacionados con el ahorro energético y las reformas sísmicas.

El **Swiss Market Index (SMI)** incluye 20 valores de gran y mediana capitalización.

El **tipo Fed funds** es el tipo de interés al que las entidades depositarias prestan a otras entidades depositarias durante la noche.

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

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

**USD** es el código monetario del dólar estadounidense.

**Volatility** is the degree of variation of a trading-price series over time.



## 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

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento elaborado en junio de 2024.



## Información importante

eficaces para identificar y gestionar dichos conflictos. La alta dirección del Deutsche Bank es responsable de garantizar que los sistemas, controles y procedimientos del Deutsche Bank sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses. Deutsche Bank no presta asesoramiento fiscal o jurídico, ni siquiera en este documento, y nada de lo contenido en el mismo debe interpretarse como que Deutsche Bank presta a ninguna persona asesoramiento en materia de inversión. Los inversores deben solicitar asesoramiento a sus propios expertos fiscales, abogados y asesores de inversión a la hora de considerar las inversiones y estrategias descritas por el Deutsche Bank. Salvo que se notifique lo contrario en un caso concreto, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, no están sujetos a sistemas de protección de depósitos y no están garantizados, ni siquiera por el Deutsche Bank. Queda prohibida la reproducción o difusión de este documento sin la autorización expresa y por escrito del Deutsche Bank. El Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros. Deutsche Bank no acepta responsabilidad alguna derivada del uso o distribución de este material o por cualquier acción o decisión tomada con respecto a las inversiones mencionadas en este documento que el inversor haya realizado o pueda realizar en el futuro.

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

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

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

### 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

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento elaborado en junio de 2024.



## Información importante

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

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento elaborado en junio de 2024.



## Información importante

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 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).

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento elaborado en junio de 2024.



## Información importante

### Para los residentes en Luxemburgo

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

### Para residentes en España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal es una entidad de crédito regulada por el Banco de España y la CNMV e inscrita en sus respectivos Registros Oficiales con el Código 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal sólo puede llevar a cabo los servicios financieros y las actividades bancarias que entran dentro del ámbito de su licencia vigente. El domicilio social en España se encuentra en Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 28100, Libro 0, Folio 1, Sección 8, Hoja M506294, Inscripción 2. NIF: A08000614. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal.

### Para residentes en Portugal

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

### Para residentes en Austria

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

### Para residentes en los Países Bajos

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

### 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.

Fecha de publicación: 17 junio, 2024

Imágenes: hrui (Adobe Stock)

055136 061724