



Informe Mensual

5 de mayo de 2025

Autor:
Rosa Duce
Chief Investment Officer Spain

Volatilidad tras el día de la Liberación

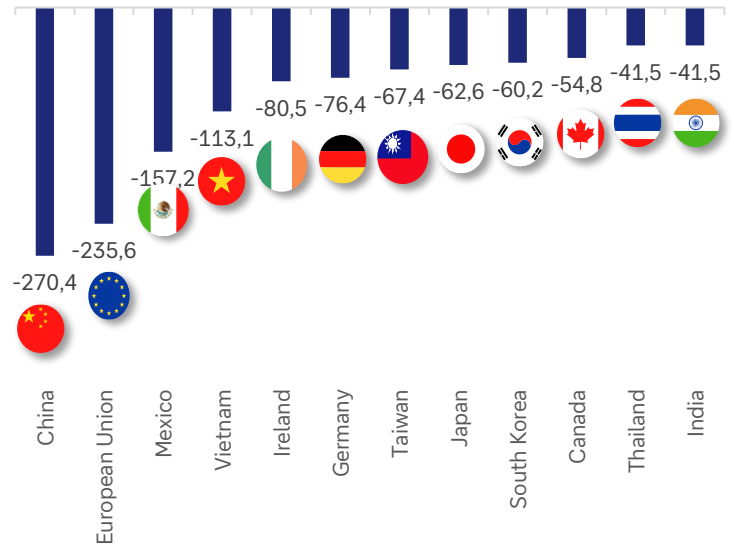
Pendientes de las negociaciones arancelarias

Como era de esperar, el mes de abril ha mostrado una fuerte volatilidad. No en vano, en el mes hemos visto el peor día del S&P desde el marzo de 2020, y el mejor desde octubre de 2008. Los aranceles anunciados el día 2 de abril (Día de la Liberación según la Administración Trump) provocaban inicialmente una oleada de caídas en los mercados, que, pese a todo, poco a poco se han ido recuperando, especialmente desde que el día 9 se anunciara la suspensión de los aranceles recíprocos, (aunque se mantenía el arancel general del 10% y los aranceles a China) y se iniciaran los procesos de negociación bilaterales. Al cierre, el S&P pierde en el mes un -0,7%, mientras que el balance en las bolsas europeas ha sido en general favorable (el Ibex ha subido un 1,2% y el Dax un 1,5%) al mantenerse la convicción de que los programas fiscales en Europa conseguirán evitar la recesión. En los mercados de bonos, los miedos a un freno al crecimiento mundial provocaban un incremento de las pendientes de las curvas de tipos gobierno, con rebajas en los plazos más cortos (apuntándose más rebajas de tipos por parte de los bancos centrales) y subidas en los plazos más largos, ante las expectativas de que los agresivos programas fiscales supongan una mayor oferta en el mercado. Especial mención a la subida de las rentabilidades de los Treasuries de EEUU a 10 y 30 años, en una muestra del impacto de los vaivenes en la política de la Administración Trump sobre la credibilidad de estos títulos como refugio. La inestabilidad se ha dejado notar también, y mucho, en los mercados cambiarios. Cada vez más inversores ha puesto en cuestión el papel tradicional del USD y de los Treasuries de EEUU como refugio, y esto ha provocado una fuerte apreciación del EUR (el EURUSD cierra el mes de abril en torno a 1,13), del franco suizo o incluso del yen. También el precio del oro ha mostrado una fuerte subida, y cierra el mes en niveles cercanos a 3.300 dólares/onza. Para nuestros analistas, la presión sobre el USD se va a mantener, con una previsión para el cambio EURUSD de 1,18 a cierre de marzo de 2026.

Temas de interés para mayo

La evolución de las negociaciones comerciales va a ser la clave para la evolución de los mercados en las próximas semanas. La exención de los aranceles recíprocos por 90 días termina el 9 de julio, y a finales de mayo, termina el plazo de exención de aranceles a los barcos llegados desde China. La volatilidad, por lo tanto, seguirá. Seguimos teniendo cita con los resultados empresariales. De momento, el balance es positivo, pero las empresas no están dando expectativas futuras dada la falta de visibilidad arancelaria y su posible impacto en el crecimiento mundial. Lo que sí parece claro es que cuanto más persistan las negociaciones, más incertidumbre y por lo tanto más riesgo de recesión. En este contexto, Se espera que el BCE vuelva a bajar tipos en junio, mientras que la Fed, que se reúne el 8-9 de mayo, mantendría los tipos sin cambios hasta el 4º trimestre.

El gráfico del mes: EEUU: balanza de bienes vs distintos países (2024, m.m USD)



Fuente: Bureau of Economic Analysis (BEA), Deutsche Bank AG.
Datos a abril, 2025.

1. Balance de los 100 días de la era Trump 2.0

El 30 de abril se cumplían 100 días de la llegada de Trump a la presidencia de EEUU. Unos 100 días intensos, con muchas idas y venidas que han sembrado de incertidumbre a los mercados. El nuevo presidente ha demostrado ser uno de los más activos de la historia. En estos 100 días, ha firmado 140 Ordenes Presidenciales, superando al récord de Roosevelt en 1933. El punto culminante de su mandato lo vimos el 2 de abril, el llamado Día de la Liberación, en el que se aprobó un arancel general del 10% sobre todas las importaciones de EEUU, y aranceles recíprocos de entre el 10% y el 60% para sus socios comerciales. Posteriormente, el 9 de abril, y tras el desplome de las bolsas mundiales, decidía establecer una tregua de 90 días a los aranceles recíprocos, aunque mantenía los de China, elevando después los mismos hasta el 145% (125% más el 20% ya anunciado en marzo). Desde entonces, hemos visto señales de moderación que han servido de alivio a los mercados. A cierre de este informe, tendríamos sobre la mesa los aranceles del 25% sobre el aluminio y el acero, el 25% sobre productos agrícolas, el 25% sobre las importaciones de automóviles y sus componentes (aunque promete flexibilización), los aranceles universales del 10%, aranceles del 25% para los bienes de México y Canadá no cubiertos por el USMCA, y aranceles del 145% a China, pero con muchas excepciones. Ahora falta por ver en qué quedan las actuales negociaciones. **Conclusión.** En estos 100 días Trump ha quedado clara la política de "America First" de Donald Trump, que busca un objetivo triple: conseguir concesiones de sus socios comerciales (en el comercio o en la inmigración, por ejemplo), mayor proteccionismo y una forma de financiar recortes fiscales.



2. El efecto de los aranceles, menos crecimiento mundial

La incertidumbre generada por los aranceles ha llevado a nuestros analistas a revisar sus previsiones de crecimiento e inflación para 2025 y 2026. Si miramos las cifras de crecimiento del PIB del primer trimestre, parece claro que a día de hoy la economía más penalizada es EEUU, con una caída del -0,3% trimestral anualizado. No obstante, gran parte de esta debilidad es el reflejo del anticipo de las importaciones de bienes (ante los próximos aranceles) y a la menor aportación del gasto público tras las recientes medidas de eficiencia en el sector público. Mientras, el consumo y la inversión se mantienen mejor de lo esperado. Según nuestros analistas, a cierre de las negociaciones la tasa arancelaria media de EEUU podría añadir entre 12-16 p.p. adicionales sobre el 2,5%-3% actual, lo que supone un incremento significativo. Además, la incertidumbre política se mantendrá a corto plazo. Todo ello hace que se haya revisado la previsión de crecimiento para EEUU hasta el 1,2% y el 1,1%, respectivamente. En este contexto, la Fed, que se reúne este 8-9 de mayo, mantendría sus tipos de interés sin cambios hasta la última parte del año, hasta que tenga suficiente visibilidad sobre el crecimiento y la inflación. A partir de ahí, podría bajar los tipos otros 75 pb., hasta llegar a niveles del 3,5%-3,75%.

En Europa, las cifras de PIB del 1º trimestre arrojan un panorama más favorable (+0,4% trimestral, +1,2% anual), gracias al anunciado impulso fiscal, sobre todo en Alemania. Pese a que la incertidumbre arancelaria sin duda pasará factura, nuestros analistas siguen apostando por una progresiva aceleración del crecimiento, con un crecimiento del PIB previsto para 2025 y 2026 del 0,8% y 1,3%, respectivamente. Los menores precios de la energía y la apreciación del euro suponen un factor positivo como freno a las presiones inflacionistas. Esto debería permitir al BCE seguir bajando los tipos de interés, otros 50 pb. según nuestras previsiones, hasta llevarlos al 1,75% (tipo depo).

Conclusión: Los primeros datos de PIB del primer trimestre arrojan, paradójicamente, a EEUU como la economía más afectada por la actual incertidumbre arancelaria.

3. La clave sigue estando en la guerra comercial entre EEUU y China

China sigue siendo uno de los objetivos fundamentales de la Administración Trump tal y como ya lo fue en la anterior presidencia, con medidas que luego mantuvo también la Administración Biden. Pese a la progresiva diversificación de su comercio en los últimos años, las dos potencias siguen estrechamente vinculadas, aunque con evidente desequilibrio: China produce un tercio de los bienes del mundo, pero consume sólo el 12%, mientras que EEUU representa el 29% del consumo, pero produce sólo el 15%. Se supone que los aranceles recíprocos propuestos por Trump pretenden reducir la dependencia de EEUU de productos externos, vía la vuelta a su país de las fábricas, mientras que China lleva años intentando impulsar su demanda doméstica para así depender menos de sus exportaciones, de ahí las continuas medidas fiscales para impulsar el consumo interno. Mientras, los países de todo el mundo se enfrentan al problema de alinearse más con EEUU o con China, en base a sus necesidades de seguridad, entradas de capital o materias primas. También hay consecuencias para la política monetaria y cambiaria. Pese a que el presidente Trump niegue estar favoreciendo un USD débil para mejorar su competitividad externa, lo cierto es que el billete verde sigue su tendencia a la baja, llegando el cambio EURUSD incluso a superar en algún momento el nivel de 1,15. En cuanto a China, si bien una depreciación del renminbi parece concebible en el corto plazo como una forma de mantener la competitividad, los diferenciales de tipos de interés reales podrían conducir a una apreciación en el largo plazo. Además, es probable que los aranceles reduzcan los precios en China y los impulsen en EEUU, minando a corto plazo la capacidad de la Fed de bajar los tipos, lo que también pesaría sobre el USD.

Conclusión: Con independencia de cómo sean los acuerdos finales, está claro que el orden comercial está cambiando y el mundo necesita ajustarse a dichos cambios. Los mercados cambiarios también sufren este cambio de la política comercial mundial, con un USD que mantendrá su debilidad según nuestros analistas, con una previsión para el EURUSD a cierre de marzo de 2026 de 1,18.

Evolución de los principales mercados en 2025

	Actual	Mes	2025
Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (Alemania)	2,44%	-30pb	+8 pb
Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (EEUU)	4,16%	-4 pb	-41 pb
EEUU (S&P500)	5.567,1	-0,7%	-4,9%
Zona euro (Euro Stoxx 50)	5.160,2	-1,7%	6,0%
España (Ibex 35)	13.287,8	1,2%	14,6%
Japón (Topix)	2,667,3	0,3%	-4,2%
Asia excepto Japón (MSCI)	717,9	0,5%	1,6%
Petróleo Brent (en USD)	63,1	-15,5%	-15,0%
Oro (en USD)	3.288,7	5,3%	26,2%
EUR/USD	1,133	4,7%	8,8%
EUR/GBP	0,850	1,5%	2,5%
EUR/JPY	162,0	-0,1%	-0,8%

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG a 30 de abril de 2025. Cifras en retorno total

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.



4. Debilidad en el precio del petróleo

Los miedos sobre el efecto de los aranceles en el crecimiento mundial han provocado una rebaja importante en los precios del petróleo, que cierra el mes de abril en torno a los 63 dólares/barril. A la temida caída de la demanda se une el incremento de la oferta, después de la inesperada decisión en abril de aumentar la producción en 411.000 barriles diarios en mayo, tres veces más de lo planeado originalmente. Una decisión que se ha vuelto a repetir de cara al mes de junio, con otros +411.000 barriles aprobados a partir de junio, lo que muestra la clara voluntad de algunos miembros de la OPEP+ de aumentar los niveles de producción mucho más de lo planeado. De hecho, fue Arabia Saudita quien en abril presionó para un crecimiento más rápido de la producción después de que Kazajistán e Irak mostraran una producción petrolera muy por encima de la cuota. Ambas naciones se mantienen por encima de las tasas objetivo, e Irak incluso aumentó la producción en abril. Además, Kazajistán ha declarado que dará prioridad a los intereses nacionales sobre los de la OPEP+ a la hora de decidir los niveles de producción. La intensificación de las disputas sobre el cumplimiento de las cuotas de producción muestra claras disensiones en el seno de la OPEP+, lo que supone un factor adicional (además de la menor demanda y la mayor oferta prevista desde EEUU) bajista para los precios del petróleo.

En su reciente actualización de previsiones, nuestros analistas han rebajado la previsión para los precios del Brent a marzo de 2026 a 63 dólares/barril.

Conclusión: las subidas aprobadas de producción para mayo y junio muestran las disensiones en el seno de la OPEP+ y presionan aun más a la baja a los precios del crudo.

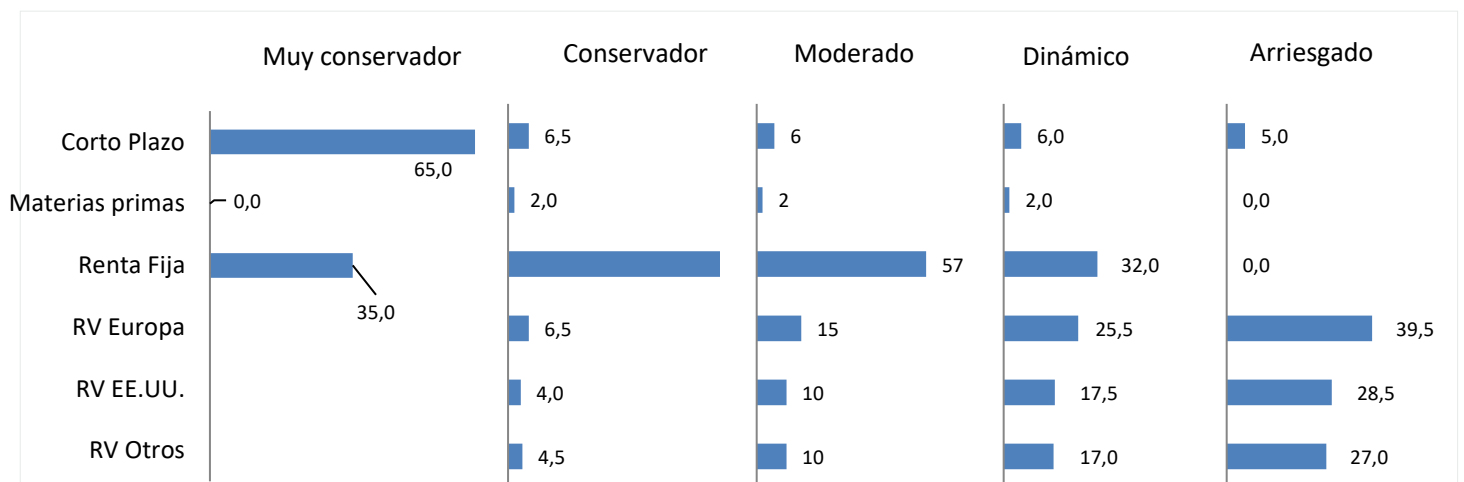
4. Visión estratégica

El mes de abril se cierra con un sentimiento mucho mejor de lo que empezó. No obstante, seguimos ante una situación muy compleja. El panorama tarifario está cambiando constantemente y el ruido resultante de los múltiples movimientos de ida y vuelta de anuncios y negociaciones en curso está creando un alto grado de incertidumbre que conduce a una elevada volatilidad en los mercados de valores. El impacto de los aranceles no es lineal y el efecto general sobre la economía y las empresas de EEUU dependerá de la duración y el alcance de los mismos, así como de la capacidad de las empresas para adaptarse al cambiante entorno económico. En base a las estimaciones históricas, cada aumento de 5 p.p. en la tasa arancelaria promedio de EEUU desde el 3% actual reduciría las estimaciones de BPA del S&P 500 de 2025 en un 1-2%. Además, la desaceleración en el entorno macro provoca un impacto adicional mayor: se estima que por cada 1 p.p. de caída en el crecimiento del PIB real de EEUU se produciría una caída de entre 5-6 p.p. en el crecimiento del BPA del S&P 500. Mantenemos por lo tanto una postura neutral en renta variable, a la espera de una mayor visibilidad.

En renta fija, seguimos apostando por la calidad de los bonos IG en EUR, que deberían tener un comportamiento más favorable que los bonos IG en USD dado que se espera que los aranceles tengan un impacto menor en el crecimiento de Europa frente a EEUU. En cuanto al oro, se espera que el entorno siga siendo constructivo al ser un refugio ante posibles riesgos inflacionistas. Además, se mantiene la demanda desde los bancos centrales (en los últimos tres años, sus compras para diversificar sus reservas han supuesto cerca del 25% de la demanda global de oro, en torno a los 70.000 mn. USD al año).

Conclusión: En las próximas semanas los acuerdos comerciales bilaterales entre EEUU y sus socios comerciales deberían ayudar a reforzar la confianza. Los inversores a largo plazo podrían utilizar las posibles correcciones como un punto de entrada. Después de 100 días de titulares negativos, los próximos 100 días podrían traer noticias más positivas.

Carteras modelo por tipo de activo (en %)



Fuente: Deutsche Bank AG. A mayo de 2025



Comportamiento histórico

	2.5.2020 - 2.5.2021	2.5.2021 - 2.5.2022	2.5.2022 - 2.5.2023	2.5.2023 - 2.5.2024	2.5.2024 - 2.5.2025
Performance					
S&P 500	47.7%	-0.6%	-0.9%	22.9%	12.3%
STOXX Europe 600	29.6%	1.5%	3.9%	9.1%	6.6%
MSCI World	46.7%	-6.9%	-0.9%	17.4%	11.7%
MSCI EM	47.0%	-20.4%	-9.2%	8.1%	7.6%
Eurostoxx 50	35.8%	-6.1%	15.1%	13.9%	8.1%
SMI	14.5%	8.6%	-4.6%	-1.9%	9.3%
DAX	39.4%	-7.9%	12.8%	13.8%	29.0%
FTSE 100	20.9%	8.2%	3.0%	5.1%	5.2%
MSCI Japan	34.3%	0.6%	8.2%	33.2%	-2.3%
MSCI LatAm	44.9%	-4.0%	-4.2%	12.9%	-11.1%
CSI 300	30.9%	-21.6%	0.3%	-10.5%	4.6%
TOPIX	32.6%	0.0%	9.3%	31.5%	-1.5%
MSCI Asia ex. Japan	47.6%	-20.0%	-7.6%	5.3%	9.5%
10-Year U.S. Treasury	-6.6%	-10.3%	0.0%	-5.5%	6.5%
10-Year German Bund	-3.3%	-9.8%	-8.7%	0.1%	2.8%
Brent	154.3%	60.0%	-30.0%	11.1%	-26.7%
WTI	221.4%	65.4%	-31.9%	10.2%	-26.2%
Gold	4.9%	0.5%	13.5%	14.3%	39.7%
EUR/USD	9.4%	-12.6%	4.7%	-2.5%	5.3%

Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 2 de abril de 2025

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) y la Autoridad Federal Alemana de Supervisión Financiera ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Graueheindorfer 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.

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. DB SAEU 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.

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.