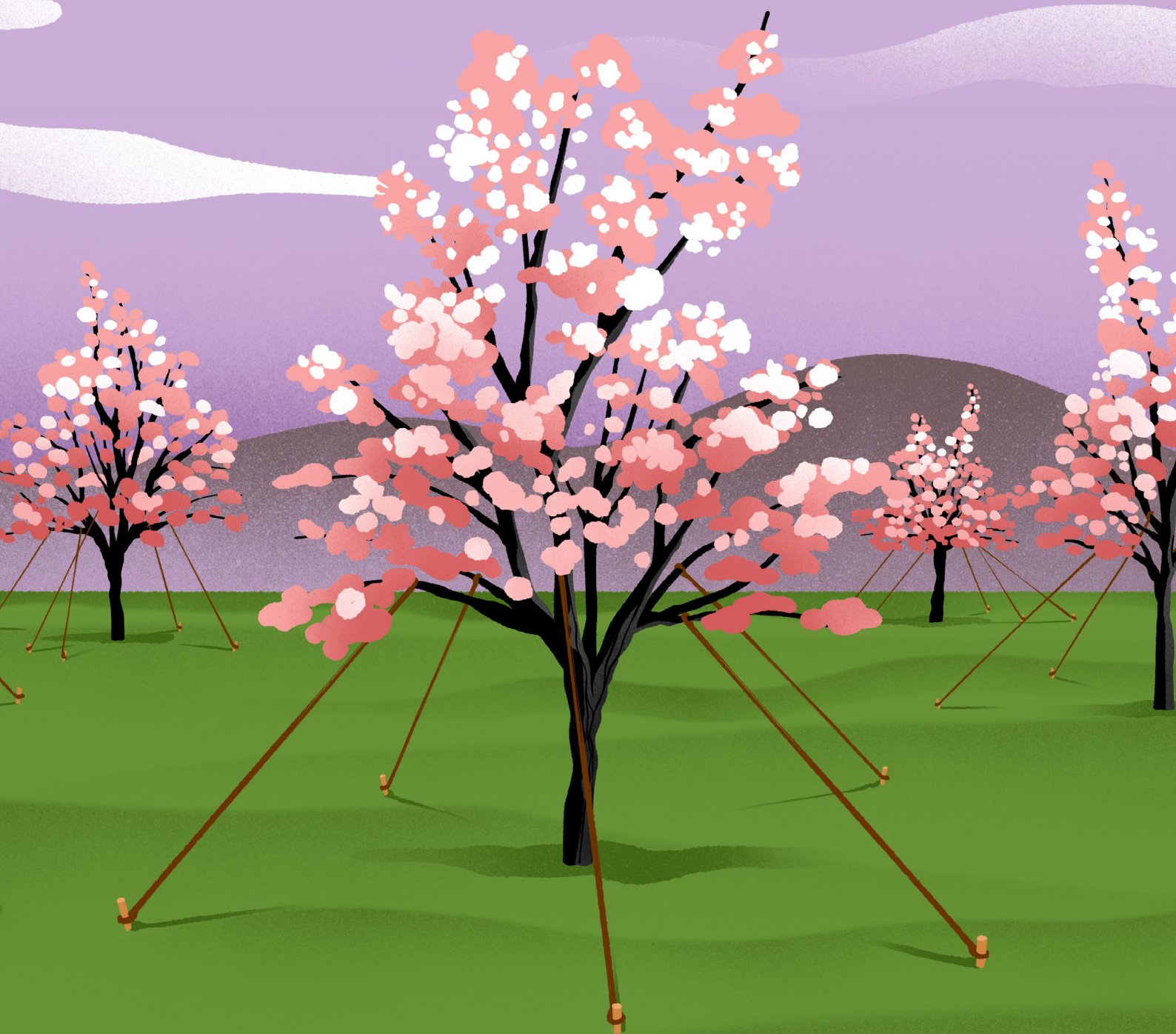




Marzo de 2023

CIO Insights



La inflación se mantiene sólida

Actualización de las perspectivas económicas y de inversión



Índice

01	Carta a los inversores	p.2
----	------------------------	-----

02	Riesgos a la vista	p.4
----	--------------------	-----

03	Actualización macroeconómica y de las clases de activos	p.5
----	---	-----

Macroeconomía

Renta fija

Renta variable (mercados desarrollados)

Renta variable (mercados emergentes)

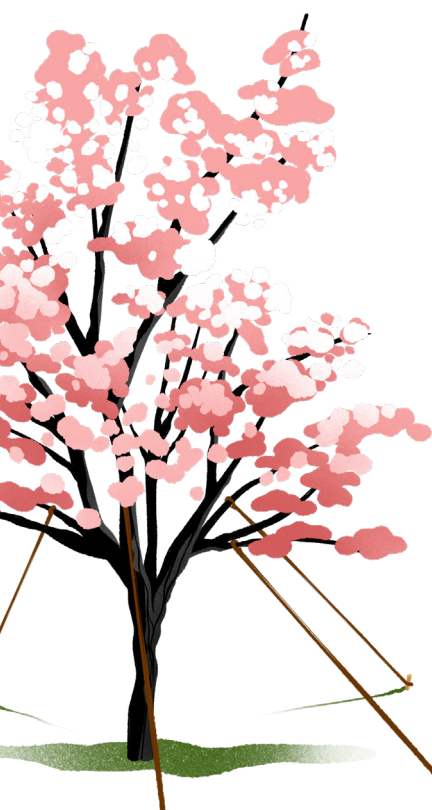
Materias primas

Inversiones inmobiliarias

Divisas

04	Actualización sobre temas de inversión a largo plazo	p.20
----	--	------

05	Tablas de previsiones	p.23
----	-----------------------	------



Carta a los inversores



Christian Nolting
Global CIO

Recuperación limitada

Ya ha llegado la primavera al hemisferio norte. La luz y las temperaturas más templadas suelen propiciar un optimismo natural, especialmente después de un invierno difícil. La terminología económica y de inversiones puede respaldar este optimismo estacional al hablar, por ejemplo, de los «brotes verdes de la recuperación».

No obstante, como han demostrado los acontecimientos recientes, el entorno de inversión sigue siendo muy complicado y debe sortearse con mucha precaución. La inflación, la respuesta de los bancos centrales y sus implicaciones económicas y empresariales[#] siguen siendo clave. Incluso después de las caídas recientes, las valoraciones actuales de los mercados siguen suponiendo implícitamente que puede evitarse un «aterrizaje brusco» de la economía; es decir, que la Fed y otros bancos centrales podrán mantener un enfoque de política monetaria adecuado, suficientemente restrictivo para enfriar las economías sin abocarlas a una recesión o provocar grandes caídas en algunos sectores.

Pese a sus conocimientos y competencias, a los bancos centrales podría costarles acertar en la «trayectoria de vuelo» de sus políticas. El enquistamiento de la inflación en las principales economías a principios de 2023 y el deterioro reciente de las condiciones financieras dificultan aún más su tarea. Estos factores agravan las tres preguntas que subyacen en las decisiones de política monetaria. La primera: ¿cómo será de importante el impacto del endurecimiento monetario? Segunda: ¿cómo de rápido se materializará este impacto? Tercera: ¿se puede gestionar este proceso con las estructuras de políticas existentes?

Sigue habiendo aún muchos factores que justifican que los bancos centrales mantengan una política restrictiva para frenar la inflación subyacente, que se mantiene persistentemente elevada. Hoy está ampliamente aceptado que un nivel determinado de endurecimiento monetario tiene menos impacto que en los ciclos financieros anteriores; unos mercados laborales que aún se mantienen sólidos podrían retrasar también su impacto, así como los efectos que subsisten de los estímulos fiscales de la pandemia. De la misma forma, sigue habiendo interrogantes técnicos sobre los futuros cambios de los enfoques y estructuras de las políticas, como los que podría adoptar por primera vez el Banco de Japón.

En última instancia, los bancos centrales se impondrán: prevemos que la inflación se modere a lo largo del próximo año, pero que permanezca por encima de los niveles objetivo. Nuestro escenario central sigue siendo que los tipos oficiales de la Fed y el BCE lleguen bastante pronto a sus niveles terminales (sus máximos). Sin embargo, nos parecen exageradas las recientes expectativas del mercado de rebajas de tipos de la Fed en la segunda mitad de 2023, debido a las dificultades de algunos bancos regionales en Estados Unidos y las consiguientes preocupaciones sobre la liquidez del mercado. Dada la resuelta respuesta de la Fed por el momento y las contundentes medidas ya adoptadas en la zona euro después de las crisis financieras anteriores, no creemos que exista riesgo sistémico.

Sin embargo, los mercados financieros podrían mantenerse cautos. Incluso suponiendo que el ciclo de los tipos de interés pueda gestionarse, el potencial de unos rendimientos más altos mantendrá en el foco de atención los bonos corporativos de más riesgo, si bien no prevemos una ampliación significativa de los diferenciales. Parece probable que las ganancias de la renta variable sean moderadas en los próximos 12 meses, frenadas tanto por las alzas de los tipos de interés como por la probabilidad de que las expectativas de beneficios empresariales caigan más. Como sin duda saben los inversores, ahora hay muchas alternativas a la renta variable como clase de activo.

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 ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. 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 subidas/caídas de precios 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 redactado en marzo de 2023.

Por supuesto, los riesgos de las políticas monetarias no son el único factor. Los riesgos geopolíticos siguen siendo claramente importantes. Los flojos resultados empresariales de los últimos tiempos indican asimismo que muchas empresas están llegando al límite de su capacidad para impulsar sus ingresos y beneficios a medida que la caída de los salarios reales modera los volúmenes y el poder de fijación de precios: como siempre, al final el consumidor es el que manda.

También debemos tener cuidado con no dejar que la atención por las tendencias inmediatas del mercado nos distraiga de las transformaciones estructurales a más gran escala. La historia reciente nos recuerda que las cuestiones a largo plazo (como la demografía) pueden empezar a ser relevantes mucho antes de lo que se cree; por ejemplo, en el caso de China. Un hilo conductor de los cambios estructurales del mercado y la economía son las inversiones ESG.

Esto seguirá incidiendo en las prácticas y riesgos de inversión inmediatos y futuros, y no puede ignorarse, sean cuales sean nuestras prioridades individuales. La tecnología es otro aspecto que sigue teniendo una gran relevancia, independientemente de los vaivenes de las cotizaciones del sector. Estas dos cuestiones, la inversión ESG y la tecnología, están actualmente cada vez más interconectadas. Cabe destacar que nuestros temas de inversión a largo plazo, que resumimos más adelante en esta publicación, pueden agruparse de forma natural en tres áreas: la transición de los recursos, el apoyo a la población y la tecnología de nueva generación.

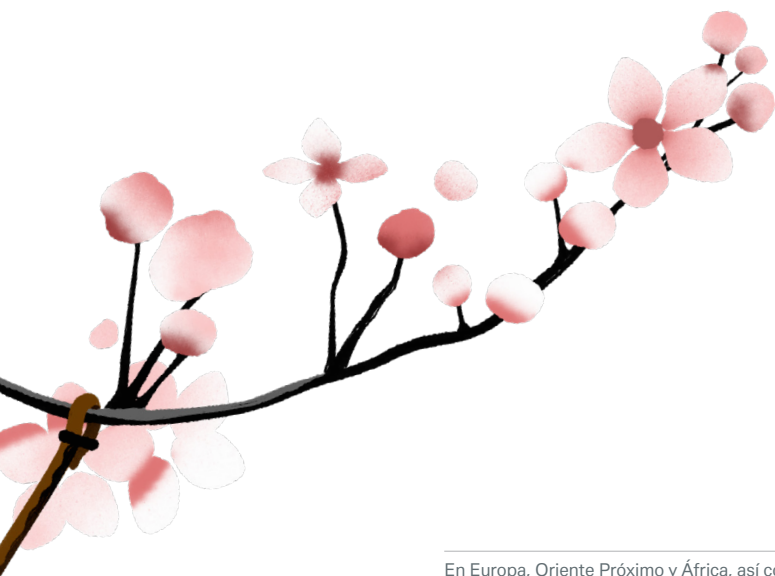
En resumen, mantenemos nuestra opinión general presentada en nuestras perspectivas para 2023. Puede que haya llegado la primavera, pero el enquistamiento de la inflación y un cambio de las expectativas de política monetaria –debido, por ejemplo, a unas rebajas de tipos antes de lo esperado– podrían seguir provocando volatilidad a corto plazo en los mercados de renta fija y renta variable. La recuperación será limitada. Los cambios estructurales de la economía y los mercados significan que es más necesario que nunca gestionar las carteras con gran atención y cuidado: queremos ayudarle a conseguirlo.

Christian Nolting

Christian Nolting
Global CIO



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



02

Riesgos a la vista

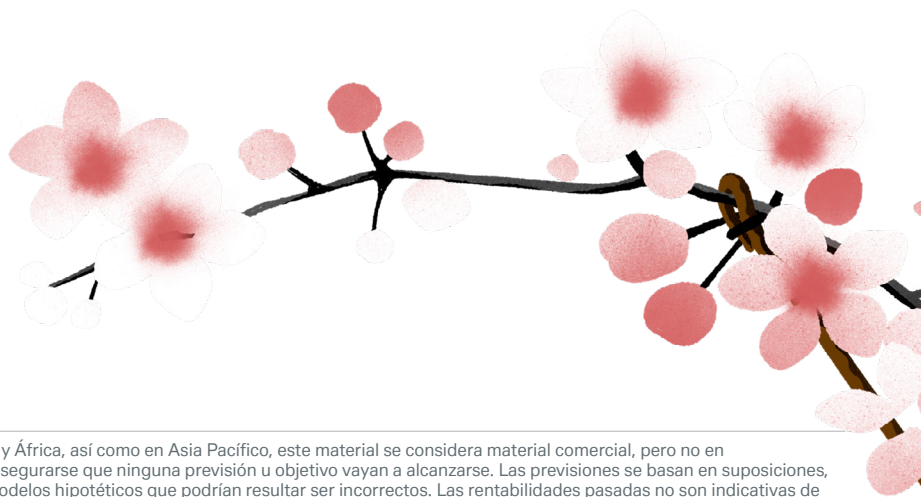
La geopolítica y las sanciones relacionadas. Como respuesta a la guerra de Rusia contra Ucrania, los países desarrollados occidentales y sus aliados han impuesto sanciones a Rusia, lo que ha llevado a alteraciones de las cadenas de suministro y ha encarecido los alimentos y la energía. Puesto que no parece que el conflicto vaya a resolverse en los próximos doce meses, e incluso podría escalar, no solo es bastante probable que haya más sanciones, sino que, además, las consideraciones geopolíticas provocarán cambios futuros en los modelos de negocio y las cadenas de suministro.

Algo a lo que prestar atención es cómo evolucionan los vínculos políticos y económicos entre Rusia y China, ya que cualquier tipo de apoyo militar chino a la invasión podría desencadenar sanciones adicionales a las ya desplegadas recientemente por EE.UU. para debilitar la posición de China en su carrera tecnológica bilateral. Estas sanciones adicionales no pueden descartarse por completo, después de que EE.UU. haya convencido recientemente a sus aliados de Europa y a Japón para imponer controles a las exportaciones de chips de alto rendimiento a China, pese a la cautela habitual de estos aliados dadas sus estrechas relaciones económicas con China.

La inflación y la política de los bancos centrales. Las alteraciones de las cadenas de suministro, así como el encarecimiento de los alimentos y la energía, alientan la elevada inflación, que constituye la preocupación principal de los mercados financieros y los bancos centrales. Si bien las cadenas de suministro se han ido recuperando y se están diversificando, los precios de la alimentación y la energía son «incógnitas conocidas» en lo que se refiere a la amplitud y duración de su impacto. Una inflación en unos niveles persistentemente elevados, junto con unos sólidos datos económicos, justifican que la Fed y el BCE sigan endureciendo sus políticas monetarias. Las decisiones basadas en los datos podrían llevar a fluctuaciones de los mercados de renta fija y de las acciones sensibles a los tipos de interés.

Estabilidad del sistema financiero. Las subidas de los tipos pueden ser un factor desestabilizador para los mercados financieros, tal y como se ha observado en la primera quincena de marzo, cuando una falta de liquidez provocó el cierre de varios bancos regionales estadounidenses y amenazó con provocar un efecto contagio a escala mundial.

Las inquietudes sobre la estabilidad del sector bancario eclipsan actualmente las preocupaciones relativas a la geopolítica y la inflación.



03



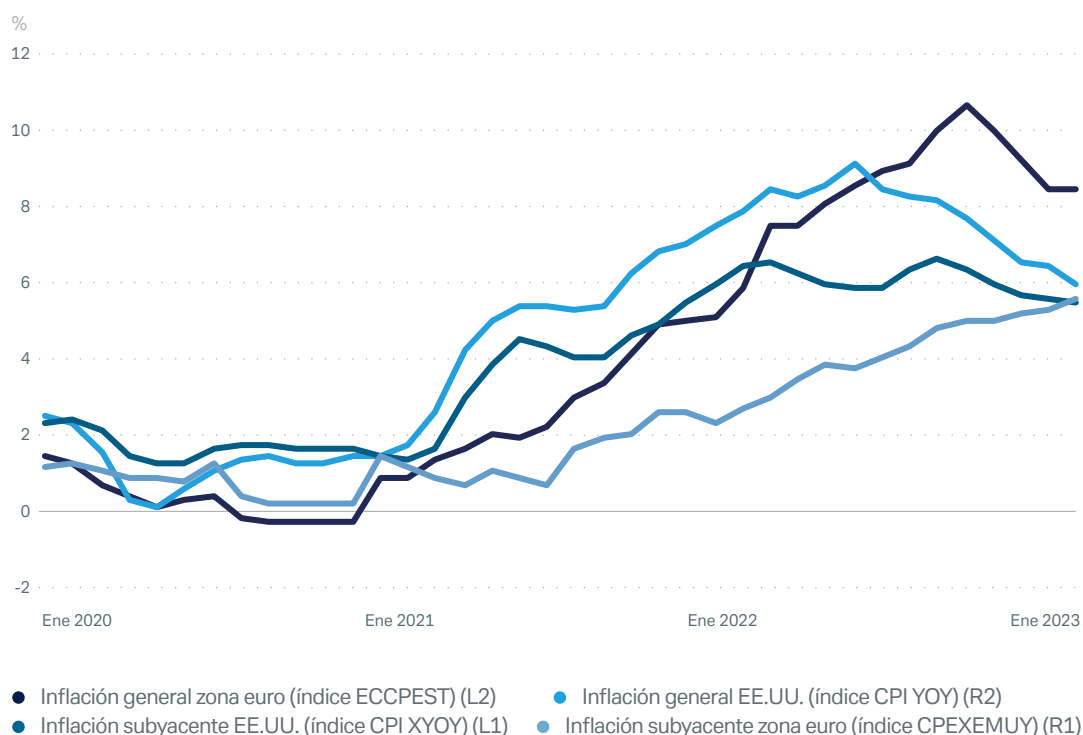
Actualización macroeconómica y de las clases de activos

Macroeconomía

Antes de las turbulencias recientes del sector bancario, la inflación seguía siendo una preocupación central de los bancos centrales y los mercados. No obstante, la volatilidad del mercado registrada últimamente podría llevar a los responsables de las políticas monetarias a optar por unas subidas de tipos más moderadas de las que se adoptarían si se basaran exclusivamente en los datos recientes, que apuntan a un consumo robusto y a una continuación de las presiones en los precios. En cuanto se restablezca la confianza, contener la inflación debería de volver a un primer plano. La moderación de las presiones de precios del lado de la oferta gracias al abaratamiento de la energía y la vuelta a la normalidad de las cadenas de suministro han frenado la inflación general.

Gráfico 1: la inflación (subyacente) se mantiene persistentemente elevada en EE.UU. y la zona euro

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 28 de febrero de 2023.

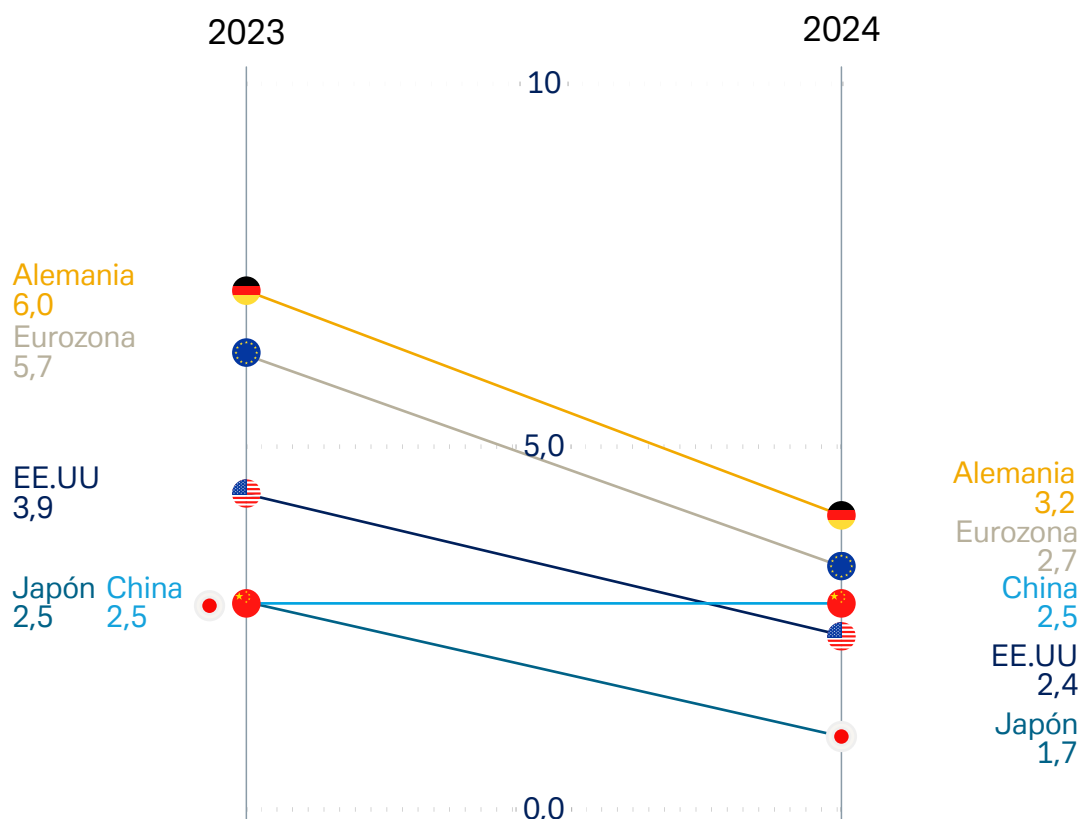


No obstante, después de la pandemia, los mecanismos de transmisión del endurecimiento de los principales bancos centrales han tenido, de momento, poco impacto sobre la demanda agregada; esto se debe principalmente a los efectos que aún subsisten de los fuertes estímulos fiscales, la lenta reducción de los atrasos acumulados en los pedidos de las empresas, y los desequilibrios en los mercados de empleo de muchas economías avanzadas. En consecuencia, la inflación subyacente se mantiene en niveles excesivamente elevados.

Esto alentará a los principales bancos centrales a mantener los tipos bajo control durante todo el tiempo que haga falta hasta que una caída de la demanda agregada reduzca las presiones de precios subyacentes y haga volver la inflación a los niveles deseados.

Gráfico 2: previsiones de inflación de precios al consumo (%)

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones a 6 de marzo de 2023.



Gracias a un invierno generalmente moderado en Europa y EE.UU., a la solidez continuada de los mercados laborales y a la demanda privada –que aún es razonable, pese a las altas tasas de inflación–, prevemos hoy un mejor comportamiento económico que hace tres meses. Se prevé que la economía mundial crezca un 2,7% en 2023, mientras que Estados Unidos y la zona euro deberían poder registrar un crecimiento del 0,7% y el 0,8% respectivamente. En cambio, prevemos que la economía británica se contraiga en un -0,5% este año. Somos más optimistas con respecto al crecimiento del PIB de Japón (1,0%) y China (5,5%) en 2023. En conclusión, creemos que sigue habiendo una probabilidad relativamente remota de que alguno de los grandes países industrializados caiga en una recesión grave y prolongada.

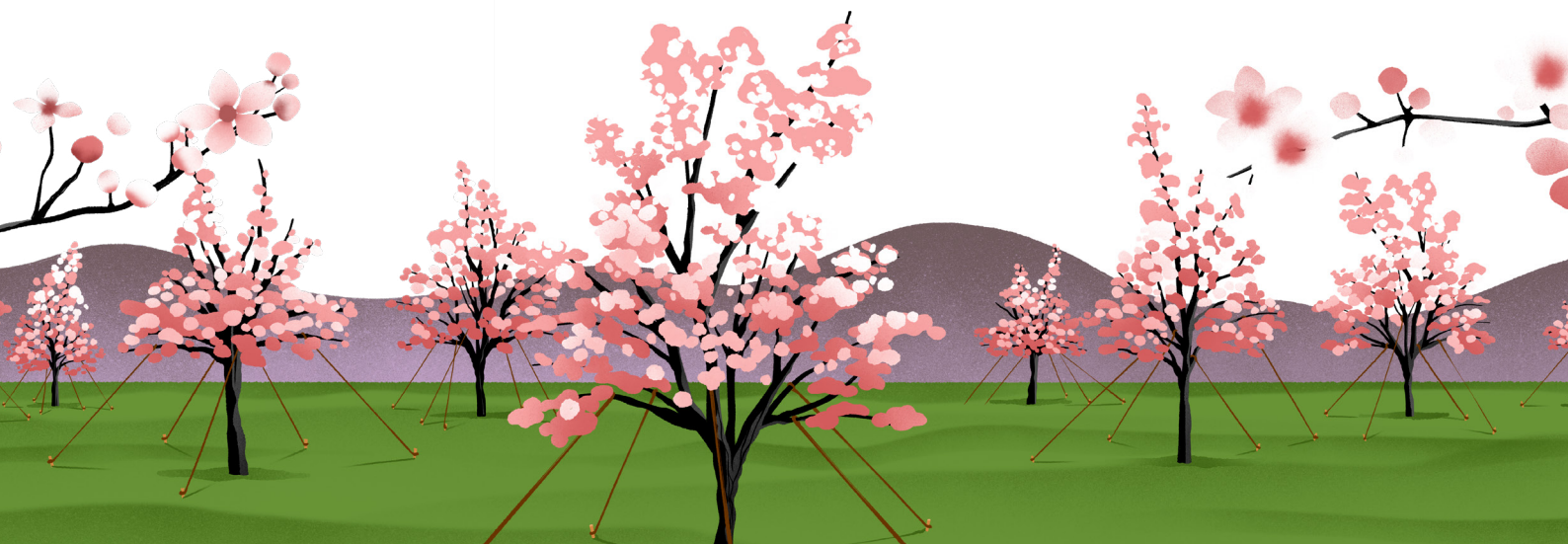


Gráfico 3: previsiones de crecimiento del PIB para 2023 y 2024 (%)

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones a 6 de marzo de 2023.

	2023	2024
 EE.UU.*	0,7	1,1
 Eurozona	0,8	1,1
 Alemania	0,3	1,2
 Francia	0,7	0,8
 Italia	0,7	0,9
 España	1,2	1,5
 Japón	1,0	0,8
 China	5,5	5,3
 Mundo	2,7	3,1

Nota: *La previsión de crecimiento del PIB de EE.UU. de 4T a 4T es del -0,1 % en 2023 y del 1,8% en 2024.

Macroeconomía

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Persistencia de las presiones de precios, que llevarán a unos «tipos más altos durante más tiempo» en las principales economías de mercados desarrollados.
- En conjunto, es probable que la resiliencia se imponga a la recesión en 2023...
- ... y que Estados Unidos y la zona euro registren un ligero crecimiento, mientras que el Reino Unido se rezagará.

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 ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. 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 subidas/caídas de precios 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 redactado en marzo de 2023.



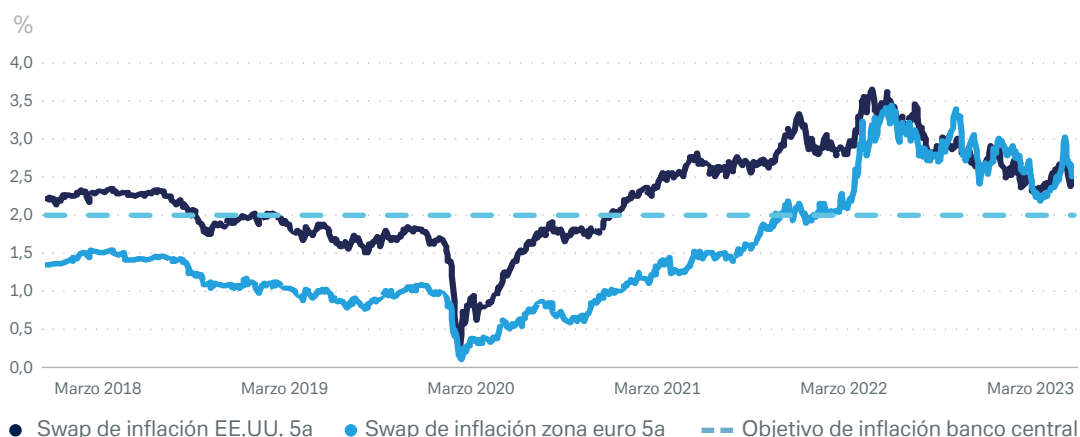
Renta fija

El evento de crédito reciente en el sector bancario estadounidense ha provocado una considerable incertidumbre sobre las perspectivas de los tipos oficiales. No obstante, las autoridades financieras han reaccionado con contundencia. Además, el mercado laboral estadounidense se mantiene sólido y la inflación se está enquistando. En nuestra opinión, esto sigue justificando unas perspectivas de tipos oficiales «más altos durante más tiempo». Pese a que los rendimientos del bono del Tesoro estadounidense a 2 años están cayendo con respecto al techo alcanzado en el ciclo, se mantienen, junto con los rendimientos a 10 años, cerca de sus máximos recientes. La posibilidad de que la economía estadounidense siga siendo robusta durante más tiempo de lo previsto debería de mantener estos rendimientos en unos niveles elevados.

La tendencia bajista de las expectativas inflacionistas en el último trimestre ha dado a un giro en vista de los altos datos de inflación registrados este año. Aunque las turbulencias recientes del mercado ya han revertido parcialmente esta evolución, se prevé que las nuevas subidas sean limitadas, ya que es improbable que la inflación vuelva a los máximos anteriores. Por consiguiente, si los rendimientos nominales suben aún más, esto debería de impulsar al alza también los rendimientos reales.

Gráfico 4: el enquistamiento de la inflación sigue justificando un escenario de tipos «más altos durante más tiempo»

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 16 de marzo de 2023.



Al moderarse la magnitud de la crisis energética, los datos de actividad europeos han mostrado signos de mejora de las perspectivas económicas. Al mismo tiempo, se prevé que la inflación se mantenga muy lejos del objetivo del BCE del 2% durante un periodo prolongado. Por lo tanto, se prevé que el BCE suba la tasa de los depósitos a unos niveles aún más altos que el 3,25% alcanzado durante la crisis financiera de 2008. Esto debería de mantener los rendimientos del Bund a 10 años en cotas elevadas. Es de prever que los diferenciales de los bonos italianos y españoles a 10 años con respecto al Bund se amplíen un poco, a medida que se reduzcan las reinversiones del programa de compra de activos del BCE.

Deuda pública

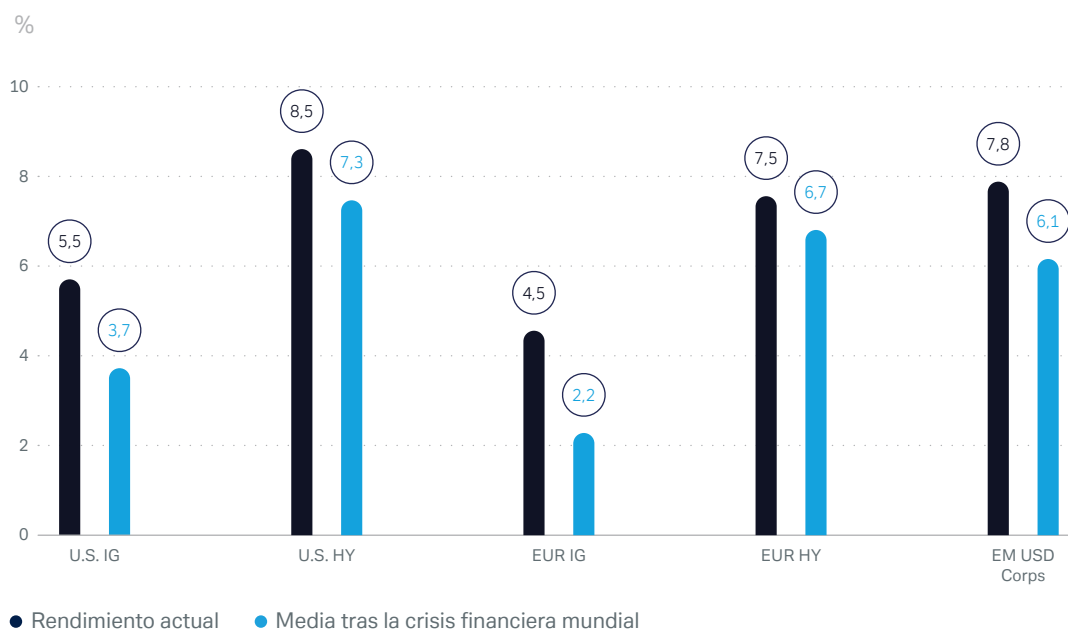
Implicaciones para el mercado y las carteras:

- La inflación subyacente está enquistándose más de lo anticipado.
- Son de prever unos rendimientos más altos en Estados Unidos y la zona euro.
- Ampliación moderada de los diferenciales de los bonos italianos y españoles.

Las perspectivas económicas fuera de Estados Unidos también son positivas, dada la reapertura de China y el desvanecimiento de los temores de una crisis energética grave en Europa. Los rendimientos actuales de la deuda grado de inversión (IG) estadounidense solo han sido más altos en torno a un 2% del periodo desde la crisis financiera mundial, y un 5% del tiempo para la deuda IG en euros. Vistos estos niveles, debería haber una importante demanda de fondos de pensiones y compañías aseguradoras. Pese a los problemas recientes en el sector financiero, la elevada proporción de bancos sujetos a una regulación más estricta debería seguir siendo bien acogida por los inversores –especialmente de deuda IG en euros–, puesto que el sector seguirá beneficiándose de unos mayores ingresos netos por intereses. Por lo tanto, cabe prever nuevas disminuciones de los diferenciales.

Gráfico 5: rendimientos de la deuda privada

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 6 de marzo de 2023.



Los fundamentos de la deuda 'high yield' seguramente se mantendrán sólidos, pese a cierto deterioro previsto durante el año. Aunque la oferta es superior a la del año pasado, se prevé que se mantenga por debajo de la media de los últimos cinco años. No obstante, es improbable que las tasas de impago se mantengan en los niveles moderados registrados el año pasado, y se prevé que aumenten hacia sus medias a largo plazo. Esto debería de compensar en parte el potencial de recuperación de los diferenciales.

La reapertura de China ha alentado la confianza en el segmento de crédito de mercados emergentes. Preveemos que las tasas de impago disminuyan con respecto a las altas cotas del año pasado, y no habrá la pérdida extraordinaria de la exclusión de los emisores rusos que lastre la rentabilidad. El panorama de la oferta debería seguir siendo favorable, a medida que los emisores se pasan a los mercados de deuda en monedas locales. Como en otras clases de deuda privada, el rendimiento actual ofrece una buena oportunidad de «carry». No obstante, dada la significativa mejora que ya han registrado los diferenciales inicialmente, el potencial de nuevos avances parece limitado.

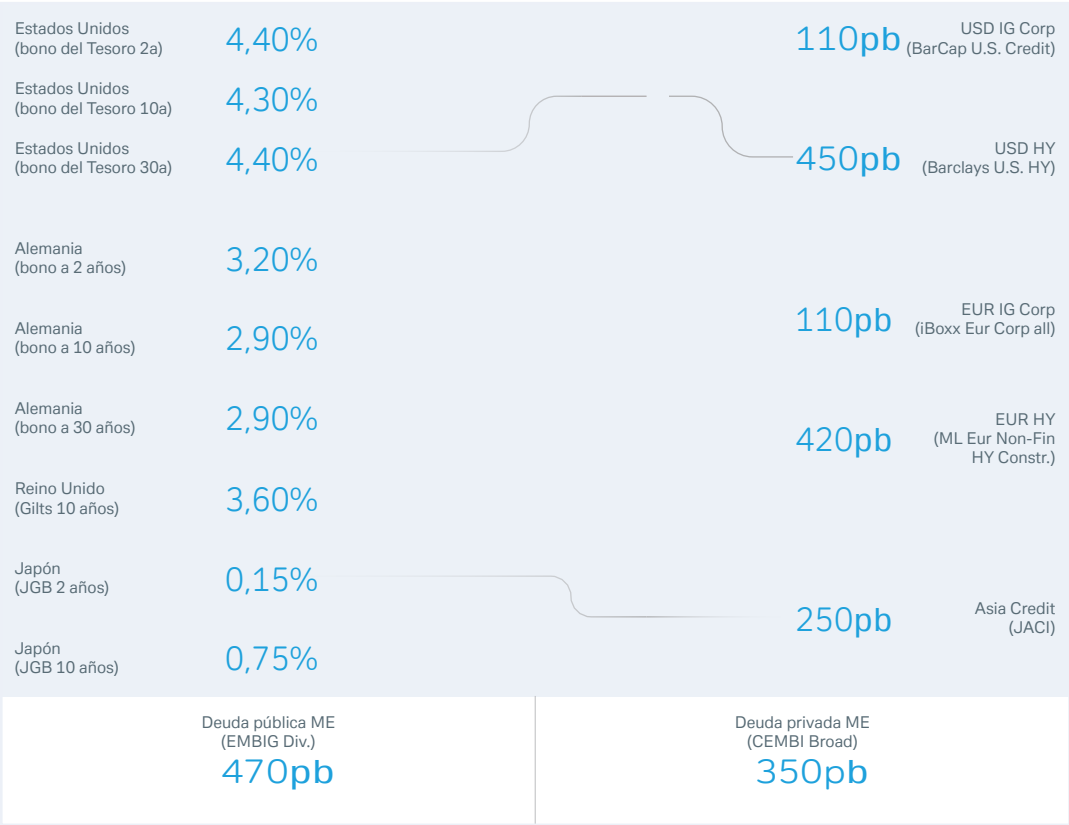
Deuda corporativa

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Los rendimientos del segmento IG, cerca de los máximos desde la crisis financiera mundial.
- Unas mayores tasas de impago compensarán en parte el potencial de recuperación de los diferenciales.
- Seguramente mejorará el sentimiento hacia el segmento de deuda privada de los ME con respecto al año pasado.

Gráfico 6: previsiones de la renta fija para finales de marzo de 2024

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones a 6 de marzo de 2023



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 ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. 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 subidas/caídas de precios 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 redactado en marzo de 2023.

Las perspectivas de tipos oficiales «más altos durante más tiempo» parecen justificadas al estar la inflación subyacente enquistándose más de lo anticipado.



Renta variable (mercados desarrollados)

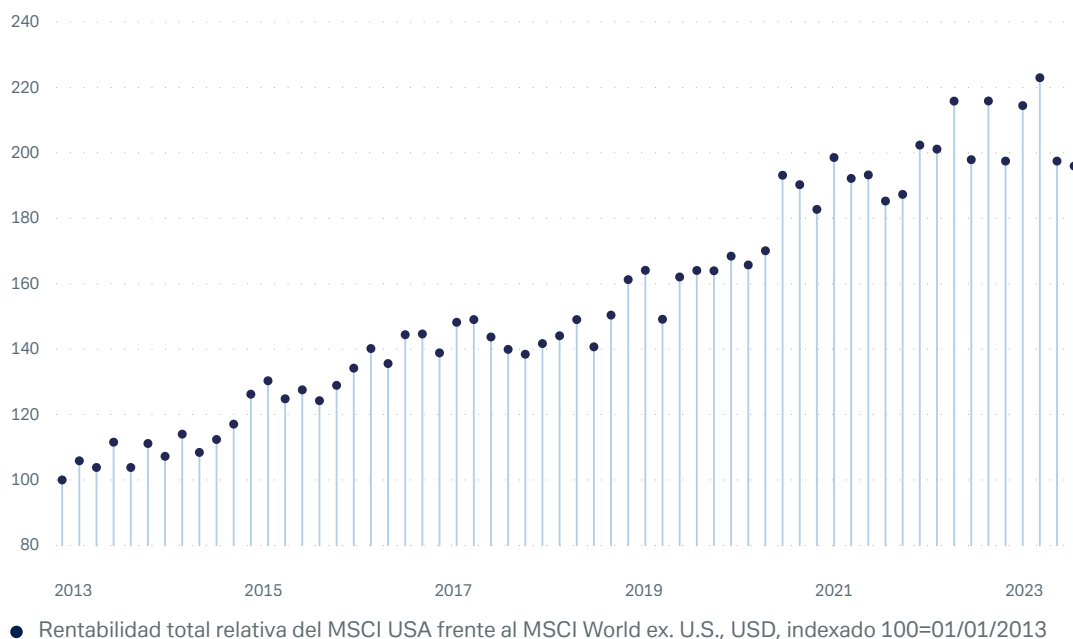
Los mercados de renta variable desarrollados registraron fuertes subidas en enero, pero desde entonces han perdido gran parte de sus ganancias del año debido al regreso de los temores de recesión y las inquietudes sobre la estabilidad del sistema financiero tras la quiebra de varios bancos regionales estadounidenses.

A corto plazo prevemos que la volatilidad se mantenga elevada en los mercados bursátiles, a medida que las tensiones financieras se propagan de Estados Unidos a Europa, y los inversores sopesan cómo responderán los bancos centrales a las turbulencias al tiempo que lidian con la inflación. No obstante, no creemos que haya aumentado el riesgo de una crisis bancaria.

Cuando remitan las preocupaciones sobre el sector bancario, los resultados empresariales y los rendimientos de la renta fija deberían volver a ser los principales motores de los mercados de renta variable. Por desgracia, los beneficios de Estados Unidos están ya tendiendo a la baja, ya que a las empresas les está costando que el aumento de los ingresos se refleje en los beneficios. Creemos que los resultados también caerán en Europa y Japón, tras mantenerse relativamente bien.

Gráfico 7: la renta variable estadounidense empieza a rezagarse

Fuente: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; datos a 8 de marzo de 2023.



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 ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. 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 subidas/caídas de precios 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 redactado en marzo de 2023.

Al mismo tiempo, nuestras previsiones para la renta fija implican que los bonos seguirán siendo una alternativa atractiva a la renta variable en un futuro próximo, lo que limita la expansión de las valoraciones. Actualmente, las acciones estadounidenses cotizan en torno a sus niveles de valoración medios a largo plazo y no prevemos ningún aumento significativo. En cambio, las valoraciones de la renta variable europea y japonesa aún tienen algo de margen para apreciarse.

En este contexto, creemos que las bolsas estadounidenses presentan un potencial de alzas de un dígito en los próximos 12 meses. Consideramos que la renta variable europea podría comportarse bastante mejor, dada su mayor exposición a la economía en rápido crecimiento de China y sus valoraciones atractivas en términos relativos. Seguimos viendo oportunidades de compra en sectores con bajas valoraciones y sensibilidad positiva a los tipos de interés, como energía y materiales, así como en valores de pequeña capitalización.

Las valoraciones de la renta variable europea y japonesa tienen algo de margen para apreciarse, a diferencia de las acciones estadounidenses.

Renta variable de mercados desarrollados

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- La renta variable se mantendrá volátil de momento debido a las preocupaciones de los inversores sobre la estabilidad sistémica.
- Los beneficios disminuyen al retroceder los márgenes con respecto a unos niveles récord.
- Seguimos viendo oportunidades de compra en segmentos específicos.



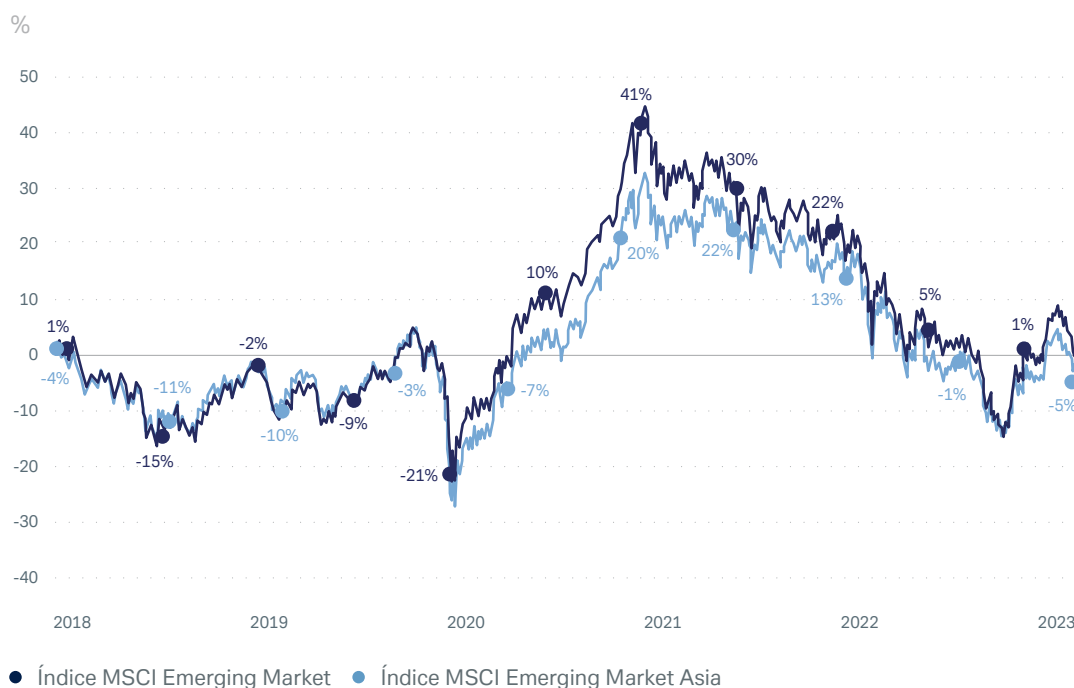


Renta variable (mercados emergentes)

La renta variable de los mercados emergentes (ME) prosiguió su fuerte avance del 4.º trimestre en enero de 2023. No obstante, al empezar los principales mercados desarrollados (MD) a descontar las expectativas de unos tipos «más altos durante más tiempo» en febrero, las acciones de los ME empezaron a verse de nuevo afectadas por el endurecimiento de las condiciones financieras en los MD y la disminución del apetito de riesgo de los inversores extranjeros. Además, el repunte de las tensiones entre Pekín y Washington, que lastró principalmente la renta variable china, también incidió en los índices de los ME asiáticos y mundiales, dada su gran exposición en términos de capitalización bursátil a las acciones chinas. No prevemos que la renta variable de los ME se desvincule sustancialmente de las tendencias de los mercados bursátiles mundiales, y aún menos en tiempos de aversión global al riesgo, como se ha experimentado últimamente. No obstante, los inversores que deseen asumir riesgo podrían buscar diferencias fundamentales específicas del mercado en el universo de los ME que ofrezcan oportunidades futuras de rentabilidad superior relativa.

Gráfico 8: rentabilidad del índice MSCI EM frente al MSCI EM Asia (en USD, incl. dividendos)

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 3 de marzo de 2023.



Después de tres años de restricciones por la COVID-19, prevemos que la recuperación en forma de V de China –principalmente gracias a la demanda acumulada de consumo interno– presente potencial de crecimiento de los beneficios de las empresas chinas. Si bien no creemos que la reapertura china dará un gran impulso a la economía mundial, es probable que haya repercusiones positivas en los mercados en general, y especialmente para las empresas con estrechas relaciones comerciales con China, tanto en Asia como en otras partes. Es de prever que aumente el comercio de bienes en particular entre Taiwán, Corea del Sur, los países de la ASEAN y China, mientras que Tailandia, Filipinas y Vietnam deberían beneficiarse de las entradas de turistas chinos, y los países de la ASEAN podrían registrar un aumento de las inversiones directas de China gracias a la reapertura. Todo esto mejoraría las expectativas de beneficios empresariales, así como la confianza de los inversores, y facilitaría una revalorización de las acciones de los ME que aún cotizan con un descuento de valoración con respecto a la renta variable estadounidense.

Mantenemos nuestras perspectivas constructivas a medio plazo acerca de la renta variable india, dadas las dinámicas perspectivas de crecimiento estructural del país, uno de los principales beneficiarios de la reestructuración de las cadenas de suministro mundiales. No obstante, a corto plazo, los valores indios podrían ser una fuente de financiación para los inversores que quieran reequilibrar sus posiciones en los mercados del norte de Asia.

Renta variable de mercados emergentes

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Potencial de crecimiento de los beneficios gracias a la recuperación en forma de V de China.
- Repercusiones positivas para las empresas y mercados con estrechas relaciones comerciales con China.
- No obstante, no es de prever que la renta variable de los ME se desvincule de las tendencias mundiales.

Gráfico 9: previsiones de los índices bursátiles para finales de marzo del 2024

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones a 6 de marzo de 2023.

 S&P 500	4.100
 DAX	16.300
 EuroStoxx 50	4.350
 Stoxx Europe 600	480
 MSCI Japan	1.250
 SMI	11.100
 FTSE 100	8.100
 MSCI EM	1.020
 MSCI Asia ex Japan	670
 MSCI Australia	1.450

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 ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. 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 subidas/caídas de precios 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 redactado en marzo de 2023.



Materias primas

El precio del petróleo ha disminuido con respecto a los máximos del año pasado, pero es probable que se mantenga en cotas altas. La demanda china, que cayó en unos 400.000 barriles diarios el año pasado, seguramente se recuperará. Los acuerdos de la OPEP+ deberían seguir proporcionando un límite a la baja, mientras que es improbable que la producción estadounidense despegue sustancialmente. El fin de la utilización de las reservas estratégicas de petróleo de EE.UU. debería suponer un respaldo adicional. Además, es de prever que incluso una pequeña disminución de la oferta rusa amplifique las tensiones entre la oferta y demanda de petróleo.

Gráfico 10: el aumento de la producción de las refinerías chinas apunta a una mayor demanda de crudo

Fuente: Refinitiv Eikon, Deutsche Bank AG. Datos a 22 de febrero de 2023.



● Tasas de utilización de las refinerías chinas de propiedad estatal

La demanda de cobre presenta un fuerte potencial de recuperación. Las declaraciones de un gran operador de red chino de propiedad estatal y los objetivos anunciados por la Administración Nacional de Energía de China apuntan a una fuerte demanda de instalación de redes y energías renovables. Además, se prevé que la cuota de emisión de bonos especiales de los gobiernos locales siga elevada. No obstante, el panorama positivo solo se reflejará gradualmente en la demanda física.

La cotización del oro, tras llegar a la marca de los 1.960 dólares/onza en enero, cayó considerablemente en febrero, al anticiparse una política monetaria mucho más restrictiva de la Fed. Puesto que los bancos centrales del G10 y la Fed seguramente habrán alcanzado sus tipos terminales para mediados de este año y es probable que se mantenga una fuerte demanda de los bancos centrales, creemos que la cotización del oro debería mantenerse firme.

El precio del petróleo ha disminuido con respecto al año pasado, pero es probable que se mantenga en cotas altas.

Gráfico 11: Previsiones de las materias primas para finales de marzo de 2024

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones a 6 de marzo de 2023.



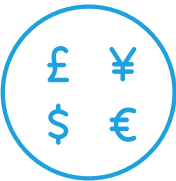
Materias primas

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Las tensiones en los mercados del petróleo podrían llevar a subidas de precios
- Se prevé que la demanda física de cobre aumente gradualmente
- Los bancos centrales tienen un papel central en la demanda de oro.



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 ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. 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 subidas/caídas de precios 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 redactado en marzo de 2023.



Divisas

Dadas las temperaturas favorables del invierno, el mercado de divisas ha dejado de descontar las perspectivas de crecimiento anteriores excesivamente pesimistas para la zona euro. Este fue el principal motivo de la depreciación del USD frente al EUR entre noviembre y enero. Las mejores perspectivas económicas deberían atraer entradas de capitales hacia los activos de la Eurozona y respaldar la moneda única. Los precios del mercado reajustaron la trayectoria de tipos en febrero, y el USD pudo recuperar algo de terreno. No solo el BCE, sino también la Fed se mantienen firmes con sus respectivos objetivos de inflación.

Las especulaciones actuales de una recesión moderada en EE.UU. deberían frenar la disposición al riesgo, respaldando al USD como activo refugio. Prevemos que la inflación de la zona euro sea más estructural que en EE.UU., por lo que el BCE debería mantener los tipos elevados durante más tiempo que la Fed. Por consiguiente, prevemos un potencial alcista moderado del euro frente al USD, y que el EUR/USD cotiche en 1,10 a finales de marzo de 2024.

En Japón, prevemos que se revise la política monetaria ultralaxa después de que Kazuo Ueda asuma el cargo de gobernador del Banco de Japón en abril. El fin de la insostenible política de control de la curva de tipos debería ir seguido de un aumento lento, pero gradual, del tipo de referencia y del respaldo al JPY. Para finales de marzo de 2024, prevemos que el yen se haya apreciado a un tipo USD/JPY de 125.

Al igual que la zona euro, es de prever que el Reino Unido evite una recesión grave. Una mejora esperada de las relaciones con la UE –como indican las negociaciones sobre el protocolo de Irlanda del Norte– debería impulsar la confianza en la GBP. El tipo de cambio GBP/USD podría cotizar en 1,25 en marzo de 2024.

Los altos rendimientos de EE.UU. siguen siendo negativos para el CNY. No obstante, la dinámica positiva de la economía china y una postura posiblemente menos restrictiva de la Fed a principios de 2024 podrían llevar al CNY a cotizar a un tipo de cambio USD/CNY por debajo de 7,00 a finales del primer trimestre de 2024.

Gráfico 12: Previsiones sobre divisas para finales de marzo de 2024

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones a 6 de marzo de 2023.

EUR frente al USD	1,10
USD frente al JPY	125
EUR frente al JPY	138
EUR frente al CHF	1,05
EUR frente al GBP	0,89
GBP frente al USD	1,25
USD frente al CNY	6,95

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 ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. 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 subidas/caídas de precios 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 redactado en marzo de 2023.

Divisas

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Es de esperar que el EUR se aprecie moderadamente frente al USD, ya que el BCE seguramente mantendrá los tipos elevados durante más tiempo que la Fed.
- Prevemos que el JPY se beneficie de una revisión de la política monetaria ultralaxa con el nuevo gobernador del Banco de Japón, Ueda, así como de la reapertura de China.
- A medio plazo, el CNY podría cotizar en torno al nivel actual frente al USD.

Las mejores perspectivas económicas de la zona euro deberían de atraer entradas de capitales hacia los activos y respaldar el EUR.

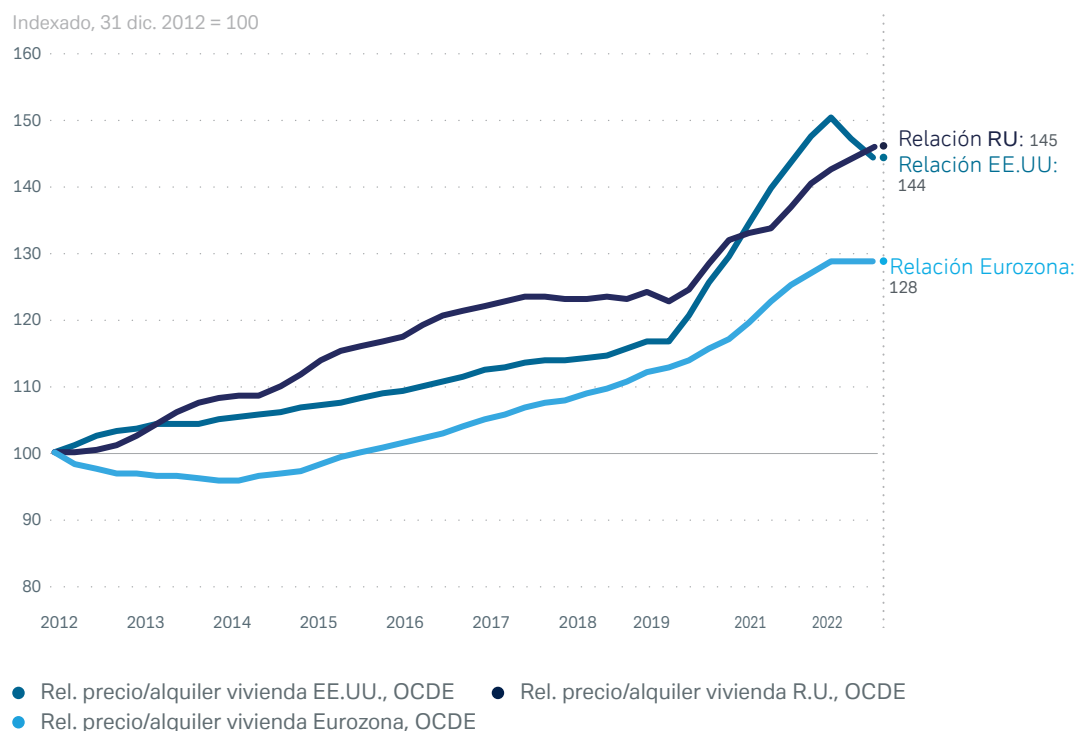


Inversiones inmobiliarias

Los mercados inmobiliarios han mantenido en general la misma tendencia que a finales de 2022. Los bancos centrales de todo el mundo siguen ocupados lidiando contra la alta inflación, mientras que unas economías sorprendentemente robustas apuntan a unas presiones inflacionistas más persistentes de lo que se creía anteriormente. Por consiguiente, las expectativas de los tipos de los bancos centrales han aumentado a la par con los costes de financiación en la mayoría de grandes mercados, lastrando los precios inmobiliarios. Si bien las turbulencias de los mercados financieros han lastrado últimamente esas expectativas de tipos, una estabilización de los problemas del sector bancario podría hacer que vuelva a ponerse el foco en la inflación y que los bancos centrales reanuden sus alzas. Al mismo tiempo, la inflación –que está repercutiendo en los alquileres y traduciendo en unas tasas de capitalización más altas– y la actividad de construcción, que sigue viéndose frenada por los elevados costes, están contrarrestando unas depreciaciones más marcadas. Los precios inmobiliarios en Estados Unidos y gran parte de Europa han seguido registrando ligeras subidas interanuales, pero ahora están cayendo secuencialmente. Solo unos pocos países con una deuda de los hogares superior al promedio y una alta proporción de créditos a tipos variables, como Suecia o Australia, están experimentando una caída en picado. Además, China, que eliminó sus medidas de cero Covid a finales del año pasado, seguramente está a punto de registrar una rápida recuperación económica que debería respaldar su sector inmobiliario en crisis. La corrección de los mercados inmobiliarios mundiales podría proseguir durante un tiempo, pero es de prever que pronto se toque fondo y empiece una recuperación.

Gráfico 13: mercado de la vivienda: caída de la relación precio/alquiler

Fuente: OECD, Deutsche Bank AG. Datos a 31 de diciembre de 2022



En los distintos sectores, las variables fundamentales se han mantenido en línea con sus medias históricas; las tasas de desocupación del sector residencial y el industrial son las mejores. Debido al cambio estructural hacia un aumento del teletrabajo y el comercio electrónico, las tasas de desocupación de los sectores de oficinas y comercio minorista siguen a la zaga, por lo que estos segmentos tienen menos capacidad de repercutir los aumentos de inflación y son más vulnerables a una posible desaceleración económica. Por último, los inversores inmobiliarios están prestando cada vez más atención a los factores ESG. Hay más indicios de que el segmento de edificios de alta eficiencia energética se vea mucho menos afectado por el incremento actual de los tipos de interés y la desaceleración del crecimiento, lo que ofrece potencial para una gestión activa y obras de mejora de la eficiencia energética.

Inversiones inmobiliarias

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- El sector inmobiliario se tambaleó a inicios de 2023, pero podría estar cerca de tocar fondo.
- Unas economías robustas, el incremento de los alquileres y el frenazo de la actividad constructora impulsan el valor de los inmuebles.
- El sector residencial y el industrial siguen en el foco.

04

Actualización sobre temas de inversión a largo plazo

Nuestros temas de inversión a largo plazo se agrupan en tres áreas: [transición de recursos](#), [apoyo a la población](#) y [tecnología de nueva generación](#). Estos son los principales desafíos mundiales: cómo gestionar y conservar nuestros recursos mundiales de forma adecuada; cómo sustentar a la población mundial; y cómo desarrollar las tecnologías clave que nos ayuden a conseguirlo.

Transición de recursos



Recursos terrestres:

Este tema se centra en reducir el consumo y fomentar la conservación y el reciclaje a través de soluciones tanto tecnológicas como basadas en la naturaleza. El cambio climático –con unos impactos impredecibles sobre los recursos naturales terrestres, minerales, acuáticos, vegetales y animales– está alentando iniciativas de sostenibilidad y una mayor concienciación de los problemas relativos al crecimiento económico y la urbanización



Transición energética:

Deben realizarse algunos cambios radicales en la producción, distribución y consumo de energía para alcanzar los objetivos de cero emisiones netas de CO2. El tema también considera la potenciación de las tecnologías existentes de energías renovables (solar, eólica) y las posibles nuevas fuentes de energía (como el hidrógeno «verde»). Las políticas públicas se orientan especialmente a este tema por motivos de seguridad energética y preocupaciones medioambientales.



Economía azul:

Los océanos son un recurso natural importante, tanto en términos de producción económica como de protección medioambiental: absorben en torno al 30% de las emisiones totales mundiales de carbono. No obstante, sostener los ecosistemas marinos exigirá la transformación de las cadenas de valor actuales del sector marítimo. La carrera por los recursos marinos es una amenaza cada vez mayor.

El reto de la transición de recursos abarca la gestión y conservación adecuadas del suelo, la energía y el océano.

Apoyo a la población



Infraestructura:

Se requieren grandes inversiones en áreas tradicionales como redes eléctricas, torres eléctricas, redes de fibra óptica, conductos y almacenamiento de gas, autopistas, puertos, puentes y aeropuertos. Asimismo, los programas de apoyo públicos cada vez cubren más las infraestructuras sociales y de información. La descarbonización y otras medidas ambientales son motores del cambio, así como la digitalización.



Sanidad y MedTech:

Se están combinando muchos factores para impulsar cambios rápidos en el sector. Las oportunidades tecnológicas (en telemedicina y monitorización remota) y los avances científicos (en biotecnología o genómica) están afectando a lo que puede hacer la medicina y en cómo se implementará. Los crecientes costes sanitarios y las presiones fiscales presentan retos importantes.



Millennials y GenZ:

Estos dos grupos demográficos priorizan en general el acceso fácil a bienes y servicios, más que la propiedad. También son más propensos a esperar que las empresas aporten beneficios medioambientales y sociales. Su creciente poder político afectará las políticas económicas, en las que un foco de atención será la desigualdad de riqueza entre generaciones.

Tecnología de nueva generación



Inteligencia artificial:

El rápido aumento de sus capacidades está llevando a invertir recursos en áreas como el aprendizaje profundo, la programación neurolingüística (PNL), el reconocimiento de imágenes, el reconocimiento de voz, los 'chatbots' y la ciberseguridad. Es probable que su aplicación se extienda más allá de los puntos candentes actuales (por ejemplo, la sanidad y la tecnología financiera). La creciente regulación podría tener dificultades para abordar las cuestiones éticas y de otra índole.



Movilidad inteligente:

Los tres motores en este área son la sostenibilidad (emisiones y otras preocupaciones medioambientales), la urbanización (previsión de que continúen el crecimiento y la congestión) y los cambios en la demanda de los consumidores (alquiler frente a propiedad). Unos métodos de transporte y estructuras de propiedad diferentes podrían ser parte de la respuesta. Habrá numerosas tecnologías implicadas (por ejemplo, TI, almacenamiento de baterías).



Ciberseguridad:

La creciente conectividad, la inteligencia artificial, el «Internet de las cosas» (IdC) y la posible evolución del «metaverso» presentan posibles riesgos adicionales. Se prevé que el gasto en seguridad de consumidores, empresas y gobiernos aumente de forma estructural. Algunos de los sectores especialmente afectados seguirán siendo el industrial, los servicios financieros y el sanitario.



Anexo 1

Previsiones macroeconómicas

	Previsión para el 2023	Previsión para el 2024
Tasa de crecimiento del PIB (%)		
EE.UU.*	0,7	1,1
Eurozona (incluidos)	0,8	1,1
Alemania	0,3	1,2
Francia	0,7	0,8
Italia	0,7	0,9
España	1,2	1,5
Japón	1,0	0,8
China	5,5	5,3
Mundo	2,7	3,1
Inflación del índice de precios a consumo (%)		
EE.UU	3,9	2,4
EurozonA	5,7	2,7
Alemania	6,0	3,2
Japón	2,5	1,7
China	2,5	2,5

*La previsión de crecimiento del PIB de EE.UU. de 4T a 4T es del -0,1 % en 2023 y del 1,8% en 2024.
Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones a 6 de marzo de 2023.

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 ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. 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 subidas/caídas de precios 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 redactado en marzo de 2023.

Anexo 2

Previsiones por clases de activos

Previsiones de los tipos y diferenciales de la renta fija para finales de marzo de 2024

Estados Unidos (bono a 2 años)	4,40%
Estados Unidos (bono a 10 años)	4,30%
Estados Unidos (bono a 30 años)	4,40%
Corp. GI USD (BarCap U.S. Credit)	110bp
USD HY (Barclays U.S. HY)	450bp
Alemania (bono a 2 años)	3,20%
Alemania (bonos a 10 años)	2,90%
Alemania (bonos a 30 años)	2,90%
Reino Unido (bono a 10 años)	3,60%
EUR IG Corp (iBoxx Eur Corp)	110bp
EUR HY (ML Eur Non-Fin HY Constr.)	420bp
Japón (bono a 2 años)	0,15%
Japón (bono a 10 años)	0,75%
Deuda privada Asia (JACI)	250bp
Deuda pública ME (EMBIG Div.)	470bp
Deuda privada ME (CEMBI Broad)	350bp

Previsiones de los tipos de cambio para finales de marzo de 2024

EUR frente al USD	1,10
USD frente al JPY	125
EUR frente al JPY	138
EUR frente al CHF	1,05
EUR frente al GBP	0,89
GBP frente al USD	1,25
USD frente al CNY	6,95

Previsiones de los índices bursátiles para finales de marzo de 2024

Estados Unidos (S&P 500)	4.100
Alemania (DAX)	16.300
Zona euro (Euro Stoxx 50)	4.350
Europa (Stoxx 600)	480
Japón (MSCI Japan)	1.250
Suiza (SMI)	11.100
Reino Unido (FTSE 100)	8.100
Mercados emergentes (MSCI EM)	1.020
Asia sin Japón (MSCI Asia ex. Japan)	670
Australia (MSCI Australia)	1.450

Previsiones de las materias primas para finales de marzo de 2024

Oro (USD/oz)	1.940
Cobre (USD/t)	9.250
Petróleo crudo (Brent Spot, USD/b)	100

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones a 6 de marzo de 2023.

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 ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. 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 subidas/caídas de precios 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 redactado en marzo de 2023.

Glosario

La **Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN)** incluye a Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur, Tailandia, Brunéi, Camboya, Laos, Birmania y Vietnam.

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

El **Brent** es un tipo de crudo que se utiliza como referencia cuando se habla de los precios del crudo.

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

Las **inversiones en «carry»** pretenden generar unas rentabilidades más altas, posiblemente accediendo a ellas (como en el caso de las divisas) mediante préstamos en un entorno de tipos más bajos.

El **índice de gestores de compras (PMI, por sus siglas en inglés)** compuesto sigue las tendencias empresariales mediante la medición del nivel de actividad de los gestores de compras en los sectores industrial y de servicios.

CHF es el símbolo del franco suizo.

CO₂ es el símbolo químico del dióxido de carbono.

El **Índice de Precios al Consumo (IPC)** mide el precio de una cesta de productos y servicios basada en el consumo habitual de un hogar privado.

CPEXEMUY es el 'ticker' de Bloomberg (nombre de referencia) del **índice subyacente de precios de consumo de la Unión Monetaria de Eurostat**, una medida subyacente de la inflación de los precios al consumo para una cesta de bienes y servicios de la Eurozona. Esta medida subyacente excluye los precios de la energía, los alimentos, el alcohol y el tabaco.

CPI XYOY es el 'ticker' de Bloomberg del **índice de precios del consumidor urbano excluyendo alimentos y energía**, una medida subyacente de la inflación de los precios al consumo de Estados Unidos. Esta medida subyacente excluye los precios de los alimentos y la energía.

CPI YOY es el 'ticker' de Bloomberg del **índice de precios del consumidor urbano**, una medida agregada de la inflación de los precios al consumo de Estados Unidos.

El **DAX** es el índice de acciones blue chip de las 40 compañías más grandes de Alemania que cotizan en la bolsa de Frankfurt. Otros índices DAX incluyen un mayor número de firmas.

Los **dividendos** son pagos efectuados por una empresa a sus accionistas.

Los **Beneficios por acción (EPS)** son el resultado de calcular el beneficio neto de la compañía, menos los dividendos de las acciones preferentes, dividido por el número total de acciones en circulación.

ECCPEST es el 'ticker' de Bloomberg del índice de precios de consumo de la Unión Monetaria de Eurostat, una medida agregada de la inflación de los precios al consumo para todos los países de la Eurozona.

Un **mercado emergente (ME)** es un país que comparte algunas características de los mercados desarrollados en cuanto a eficiencia del mercado, liquidez y otros factores, pero no llega a cumplir todos sus criterios.

La inversión **ESG** incorpora criterios sociales, medioambientales y de gobierno corporativo.

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

El **EUR** es el símbolo del euro, la divisa de la Eurozona.

Glosario

El **EuroStoxx 50** es el índice que refleja la evolución de las acciones blue-chip de la Eurozona e incluye los líderes del sector en términos de capitalización de mercado.

La **Zona euro** está compuesta por 19 miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro como su moneda común de curso legal.

El **tipo de los Fed Funds** es el tipo de interés al que las entidades depositarias estadounidenses realizan préstamos a un día a otras entidades depositarias.

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

El **G10** es un grupo de países industrializados con unos intereses económicos afines. Sus países miembros son Alemania, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Países Bajos, Reino Unido, Suecia y Suiza.

El **GBP** es el símbolo de divisa de la libra esterlina.

Los **gilts** son bonos emitidos por el gobierno británico.

Deuda pública se refiere a bonos emitidos por un gobierno para financiar el gasto público, principalmente en la moneda del país, y con el pleno respaldo del gobierno.

El **Producto Interior Bruto (PIB)** es el valor monetario de todos los bienes acabados y servicios producidos dentro de las fronteras de un país en un período de tiempo determinado.

El **índice armonizado de precios de consumo (IPCA)** es un método estandarizado para medir la inflación de precios al consumo en los países de la UE.

La **tasa global de inflación del gasto de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés)** sigue las variaciones de precios de una cesta de bienes y servicios diseñada para cubrir todos los gastos habituales de los consumidores, mientras que el PCE subyacente – la medición de la inflación preferida de la Reserva Federal– excluye algunos componentes volátiles. En EE. UU., se excluyen los alimentos y la energía de la inflación del PCE subyacente.

Los bonos **high yield (HY)** son bonos de alta rentabilidad con un rating crediticio inferior a los gubernamentales para bonos corporativos investment grade.

El **Fondo Monetario Internacional (FMI)** se fundó 1994, incluye 189 países y su objetivo es fomentar la cooperación monetaria internacional, la estabilidad cambiaria y el desarrollo económico de forma amplia.

Un rating de **investment grade (IG)** por una agencia de calificación como por ejemplo Standard & Poor's indica que un bono tiene un riesgo relativamente bajo de impago.

Un **bono del gobierno japonés (JGB, por sus siglas en inglés)** es un bono emitido por el gobierno de Japón.

El **JPY** es el símbolo del yen, la divisa de Japón.

La **mediana** es el punto de datos que se encuentra en medio de un rango de datos.

El **índice MSCI AC World** representa a empresas de gran y mediana capitalización de 23 países desarrollados y 23 países con mercados emergentes.

El **Índice MSCI Asia ex Japón** está formado por compañías de mediana y gran capitalización de 2 de los 3 países de los mercados desarrollados asiáticos (excluyendo Japón) y 8 países de mercados emergentes en Asia.

El **índice MSCI Australia** mide la rentabilidad de unos 60 valores de gran y mediana capitalización que representan en torno al 85% de la capitalización bursátil ajustada por el capital flotante de Australia.

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 ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. 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 subidas/caídas de precios 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 redactado en marzo de 2023.

Glosario

El **índice MSCI EM** representa a empresas de gran y mediana capitalización de 23 países con mercados emergentes.

El **índice MSCI Japan** mide la rentabilidad de unos 259 valores de gran y mediana capitalización que representan en al 85% de la capitalización bursátil de Japón.

El **índice NASDAQ** es un índice ponderado por la capitalización bursátil de unas 3.000 acciones cotizadas en el mercado de valores Nasdaq.

El **National Bureau of Economic Research**, fundado en 1920 en Estados Unidos realiza y difunde análisis económicos no partidistas.

La **Administración Nacional de Energía de China** elabora la estrategia nacional de energía, implementa las políticas energéticas y regula los sectores de energía del país.

Los **miembros no exentos de la OPEP** son Irán, Libia y Nigeria y no están sujetos a los acuerdos de producción de la OPEP+.

NTM significa los próximos doce meses (por sus siglas en inglés) en el contexto de los beneficios y las ratios precio/beneficios.

La **Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)** es una organización internacional cuyo objetivo es "coordinar y unificar las políticas petroleras" de sus 12 miembros. La llamada «OPEP+» incluye Rusia y otros productores.

La **ratio precio-beneficio (PER)** mide el precio actual de la acción de la compañía, comparándolo con su beneficio por acción.

Los **tipos reales** tienen en cuenta las variaciones de valor debido a factores como la inflación.

La **tasa de utilización de las refinerías** es la proporción de petróleo crudo procesado por una refinería en relación con su capacidad de procesamiento total.

Prima de riesgo se refiere al diferencial de rentabilidad que se prevé obtener de una inversión con respecto a la tasa de rendimiento sin riesgo. Es una forma de compensar a los inversores que asumen un riesgo adicional.

El índice **S&P 500 Index** está formado por las 500 compañías estadounidenses más importantes, que representan aproximadamente el 80% de la capitalización de mercado estadounidense disponible.

El **Stoxx Europe 600** es un índice general que refleja la evolución de 600 empresas de diversos tamaños de 17 países europeos.

El **Índice Swiss Market Index (SMI)** está formado por 20 de las acciones suizas con mayor liquidez y capitalización.

El **spread** es la diferencia en el rendimiento cotizado de dos inversiones. Es un término muy utilizado en la comparación de las rentabilidades de los bonos.

Un proceso de **asignación estratégica de activos** consiste en establecer las asignaciones preferidas para las distintas clases de activos en un horizonte temporal de medio a largo plazo.

Los **Treasuries** son bonos emitidos por el gobierno americano.

La política de **control de la curva de tipos** del Banco de Japón recurre a compras y ventas de bonos con vistas a un objetivo tanto de los tipos a corto plazo como del rendimiento de la deuda pública japonesa a 10 años.

Información importante

General

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

Este material es sólo 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. Todo el material de esta comunicación debe ser revisado en su totalidad.

Si un tribunal de la jurisdicción competente considera que alguna de las disposiciones de esta exención de responsabilidad es inaplicable, el resto de las disposiciones seguirán siendo plenamente vigentes. 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. Las inversiones están sujetas a riesgos de mercado genéricos que se derivan del instrumento o son específicos del instrumento o del emisor concreto. Si tales riesgos se materializan, los inversores pueden sufrir pérdidas, incluyendo (sin limitación) la pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede bajar o subir y es posible que no se recupere el importe invertido originalmente en cualquier momento. Este documento no identifica todos los riesgos (directos o indirectos) u otras consideraciones que pueden 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", "tal como está disponible" y Deutsche Bank no ofrece ninguna declaración o garantía de ningún tipo, expresa, implícita o legal, en relación con cualquier declaración o información contenida en el mismo o en relación con este documento. En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, tenga en cuenta que 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, rendimientos previstos 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 la 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 contenidos en este documento.

Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información que se incluye en el presente documento ni de informar a los inversores sobre la disponibilidad de información actualizada. La información incluida en el presente documento podría sufrir variaciones sin previo aviso y basarse en una serie de supuestos que podrían no resultar válidos y podrían ser diferentes de las conclusiones expresadas por otros departamentos de Deutsche Bank. Si bien Deutsche Bank ha recabado la información incluida en el presente documento de manera diligente y de fuentes que considera fiables, no garantiza, o no puede garantizar, la integridad, el carácter razonable ni la precisión de la misma, por lo que no debería confiarse en ella como tal. En el presente documento podrían mencionarse sitios web u otras fuentes externas para comodidad del inversor. Deutsche Bank no asume responsabilidad alguna respecto a su contenido, el cual no forma parte del presente documento. El inversor accederá a tales fuentes externas bajo su responsabilidad.

En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, este documento tiene únicamente fines de discusión y no pretende crear ninguna obligación jurídicamente vinculante para el Deutsche Bank y/o sus filiales ("filiales"), y Deutsche Bank no actúa como su asesor financiero ni en calidad de fiduciario, a menos que Deutsche Bank acuerde expresamente lo contrario por escrito. Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores han de plantearse, con o sin ayuda de un asesor de inversiones, si cualquiera de las inversiones y estrategias descritas o facilitadas por Deutsche Bank resulta adecuada, dadas sus necesidades de inversión, objetivos y circunstancias financieras particulares, las características concretas del instrumento y los posibles riesgos y beneficios de dicha decisión de inversión. Al tomar una decisión de inversión, los posibles inversores no deberían basarse en este documento sino únicamente en el contenido de los documentos de oferta finales relativos a la inversión. Como proveedor internacional de servicios financieros, Deutsche Bank se enfrenta en ocasiones a conflictos de intereses reales y potenciales. La política de Deutsche Bank es adoptar todas las medidas necesarias para mantener y aplicar mecanismos administrativos y organizativos efectivos destinados a identificarlos y gestionarlos. La dirección ejecutiva de Deutsche Bank se encarga de velar por que los sistemas, controles y procedimientos del banco sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses.

Deutsche Bank no ofrece asesoramiento fiscal ni jurídico, tampoco en el presente documento, por lo que nada de lo incluido en el mismo debería interpretarse como un asesoramiento sobre inversiones por parte de Deutsche Bank a ninguna persona. Los inversores deben solicitar asesoramiento a sus propios expertos fiscales, abogados y asesores de inversiones, al considerar las inversiones y estrategias descritas por Deutsche Bank. Excepto notificación en contrario en un caso concreto, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, ni sujetos a sistemas de garantía de depósitos, y tampoco están garantizados, ni siquiera por Deutsche Bank. Queda prohibida la reproducción o distribución del presente documento sin la autorización expresa por escrito de Deutsche Bank. Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y cesión de este material a terceros.

Información importante

Deutsche Bank no asume ninguna responsabilidad de ningún tipo derivada del uso o distribución del presente material, ni relativa a ninguna acción emprendida o decisión tomada respecto de las inversiones mencionadas en este documento que pueda haber realizado el inversor, o que pueda realizar en el futuro. Más información disponible a petición del inversor.

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

Deutsche Bank AG está autorizado para realizar operaciones bancarias y prestar servicios financieros según lo establecido en la Ley Bancaria Alemana ("Kreditwesengesetz"). Deutsche Bank AG está sujeto a la supervisión integral del Banco Central Europeo ("ECB"), de la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania (BaFin) y del Deutsche Bundesbank ("Bundesbank"), el banco central de Alemania.

Reino de Baréin

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

Estado de Kuwait

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

Emiratos Árabes Unidos

Deutsche Bank AG en el Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) (inscrita con el número de registro 00045) está regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA, por sus siglas en inglés). Deutsche Bank AG -Sucursal del DIFC solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la DFSA. Lugar de establecimiento principal en el DIFC: Centro Financiero Internacional de Dubái, "The Gate Village", Edificio 5, Apdo. 504902, Dubái (E.A.U.) Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG. Los servicios o productos financieros relacionados solo se encuentran a disposición de Clientes profesionales, según la definición de este término que realiza la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái.

Estado de Qatar

Deutsche Bank AG en el Centro Financiero de Qatar (QFC, por sus siglas en inglés) (inscrita con el número de registro 00032) está regulada por la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Qatar (QFSA, por sus siglas en inglés). Deutsche Bank AG -Sucursal del QFC solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la QFSA. Lugar de establecimiento principal en el QFC: Centro Financiero de Qatar, Tower, West Bay, Piso 5, Apdo. 14928, Doha (Qatar). Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG. Los servicios o productos financieros relacionados solo se encuentran a disposición de Clientes empresariales, según la definición de este término que realiza la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Qatar.

Reino de Bélgica

Este documento ha sido distribuido en Bélgica por Deutsche Bank AG, a través de su sucursal en Bruselas. Deutsche Bank AG es una sociedad por acciones («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, y dispone de licencia para realizar actividades bancarias y prestar servicios financieros, sujeta a la supervisión y el control del Banco Central Europeo («BCE») y de la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero («Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» o «BaFin»).

Información importante

Deutsche Bank AG, sucursal en Bruselas, tiene su domicilio social en Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruselas y está inscrita en el Registro Mercantil (RPM) de Bruselas con el CIF BE 0418.371.094. Para obtener más información, puede solicitarse o bien consultarse en www.deutschebank.be.

Reino de Arabia Saudí

Deutsche Securities Saudi Arabia Company (DSSA) está autorizada por la Autoridad de los Mercados de Capitales (CMA) con la licencia número 37-07073. Deutsche Securities Saudi Arabia solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la CMA. La oficina registrada de DSSA está en el piso 17º de la Faisaliah Tower en King Fahad Road, distrito de Al Olaya, Apdo. 301809. 11372 Riyadh (Arabia Saudí).

Reino Unido

Este documento es una promoción financiera y lo comunica Deutsche Bank Wealth Management. Deutsche Bank Wealth Management es el nombre comercial de DB UK Bank Limited. Registrada en Inglaterra y Gales con el n.º 315841. Oficina registrada: 23 Great Winchester Street, Londres, EC2P 2AX. 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. Número de registro de servicios financieros 140848. DB UK Bank es miembro del Deutsche Bank Group

Hong Kong

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

Este material está destinado a: Inversores profesionales en Hong Kong. Además, este material se proporciona únicamente al destinatario, la distribución posterior de este material está estrictamente prohibida.

El contenido de este documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora de Hong Kong. Se aconseja tener precaución en relación con las inversiones contenidas en el mismo (si las hubiera). Si tiene alguna duda sobre el contenido de este documento, debe obtener asesoramiento profesional independiente.

Este documento no ha sido aprobado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la "SFC") ni una copia de este documento ha sido registrada por el Registro de Empresas de Hong Kong, a menos que se especifique lo contrario. Las inversiones contenidas en el presente documento pueden ser autorizadas o no por la SFC. Las inversiones no pueden ofrecerse ni venderse en Hong Kong, mediante ningún documento, salvo (i) a "inversores profesionales", tal como se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros (Cap. 571 de las Leyes de 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 la definición de la Ordenanza de Empresas (Liquidación y Disposiciones Diversas) (Cap. 32 de las Leyes de Hong Kong) (la "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 relacionado con las inversiones, que esté dirigido al público de Hong Kong o cuyo contenido pueda ser consultado o leído por éste (excepto si se le permite hacerlo en virtud de la legislación sobre valores de Hong Kong), salvo en lo que respecta a las inversiones que estén o estén destinadas a ser enajenadas únicamente a personas de fuera de Hong Kong o únicamente a "inversores profesionales", tal y como se definen en la SFO y en cualquier norma elaborada en virtud de la SFO.

Singapur

Este material está destinado a: Inversores acreditados en Singapur. Además, este material se proporciona sólo al destinatario, la distribución adicional de este material está estrictamente prohibida.

Estados Unidos

En los Estados Unidos, los servicios de corretaje se ofrecen a través de Deutsche Bank Securities Inc., un corredor de bolsa y asesor de inversiones registrado, que realiza actividades de valores en los Estados Unidos. Deutsche Bank Securities Inc. es miembro de FINRA, NYSE y SIPC. Los servicios bancarios y crediticios se ofrecen a través de Deutsche Bank Trust Company Americas, miembro de la FDIC, y otros miembros del Deutsche Bank Group. Con respecto a los Estados Unidos, véanse las declaraciones anteriores realizadas en este documento. Deutsche Bank no se responsabiliza ni garantiza que la información contenida en este documento sea apropiada o esté disponible para su uso en países fuera de los Estados Unidos, o que los servicios descritos en este documento estén disponibles o sean adecuados para la venta o el uso en todas las jurisdicciones o por todas las contrapartes. A menos que esté registrado, con una licencia que pueda permitirse de acuerdo con la ley aplicable, ninguno de Deutsche Bank o sus afiliados ofrece ningún servicio en los Estados Unidos o que esté diseñado para atraer a personas estadounidenses (tal como se define dicho término en la Regulación S de los Estados Unidos). State Securities Act of 1933, según enmendada). Este descargo de responsabilidad específico de los Estados Unidos se registrará e interpretará de acuerdo con las leyes del estado de Delaware, sin tener en cuenta las disposiciones sobre conflictos de leyes que obligarían a aplicar la ley de otra jurisdicción.

Información importante

Alemania

Esta información es publicidad. Los textos no cumplen todos los requisitos legales para garantizar la imparcialidad de las recomendaciones de 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 contenida en este documento no constituye una recomendación de inversión, ni un asesoramiento de inversión, ni una recomendación de actuación, sino que está destinada únicamente a fines informativos. La información no sustituye el asesoramiento adaptado a las circunstancias individuales del inversor.

La información general sobre los 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 al Banco de forma gratuita.

Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos o análisis hipotéticos. Aunque, desde el punto de vista del Banco, se basan en información adecuada, en el futuro puede resultar que no sean precisas o correctas.

Los resultados pasados o simulados no son un indicador fiable de los resultados futuros.

A menos que se indique lo contrario en este documento, todas las declaraciones de opinión reflejan la evaluación actual del Deutsche Bank, que puede cambiar en cualquier momento. El Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información contenida en este documento ni de notificar a los inversores cualquier información actualizada disponible.

Deutsche Bank AG es una sociedad por acciones ("Aktiengesellschaft") constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, con domicilio principal en Frankfurt am Main. Está inscrita en el registro del tribunal de distrito ("Amtsgericht") de Frankfurt am Main con el n.º HRB 30 000 y posee licencia para realizar actividades bancarias y prestar servicios financieros. Autoridades de control: El Banco Central Europeo ("BCE"), con domicilio en Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main (Alemania), y la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), sita en Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Alemania).

India

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

Italia

Este informe es distribuido en Italia por Deutsche Bank S.p.A., un banco constituido y registrado en virtud de la legislación italiana, sujeto a la supervisión y el control de Banca d'Italia y CONSOB.

Luxemburgo

Este informe es distribuido en Luxemburgo por Deutsche Bank Luxembourg S.A., un banco constituido y registrado bajo la ley de Luxemburgo sujeto a la supervisión y control de la Comisión de Supervisión del Sector Financiero.

España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española es una institución de crédito regulada por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV"), e inscrita en sus respectivos Registros Oficiales con el código 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española solo puede llevar a cabo las actividades bancarias y de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia. El establecimiento principal en España se encuentra sito en Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Está registrada en el Registro Mercantil de Madrid, volumen 28100, libro 0, folio 1, sección 8, página M506294. Registro 2. NIF: A08000614. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.

Portugal

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

Información importante

Austria

Este documento es distribuido por Deutsche Bank Österreich AG, con domicilio social en Viena (República de Austria), inscrita en el Registro Mercantil del Tribunal Mercantil de Viena con el número FN 140266z. Está supervisada por la Autoridad Austríaca de Mercados Financieros (Finanzmarktaufsicht o FMA), sita en Otto-Wagner Platz 5, 1090 Viena y (como entidad del grupo Deutsche Bank AG) por el Banco Central Europeo («BCE»), sito en Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main (Alemania). Este documento no ha sido presentado ante ninguna de las autoridades de control antes mencionadas ni ha sido aprobado por ellas. Respecto de determinadas inversiones mencionadas en este documento, pueden haberse publicado folletos. En tal caso, las decisiones de inversión deberían basarse exclusivamente en los folletos publicados, incluidos sus posibles suplementos. Solo dichos documentos tienen carácter vinculante. Este documento constituye material de promoción comercial que se facilita exclusivamente con carácter informativo y publicitario, y no es el resultado de ningún análisis ni estudio financiero.

Holanda

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG, Sucursal de Ámsterdam, con domicilio social en De entree 195 (1101 HE) en Ámsterdam, Países Bajos, y registrado en el registro de comercio de los Países Bajos con el número 33304583 y en el registro en el sentido de la Sección 1: 107 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos (Wet op het financieel toezicht). Este registro se puede consultar a través de www.dnb.nl.

