



Junio de 2023

CIO Insights



Crecimiento: un juego de equilibrios

Actualización de las perspectivas económicas y de inversión



Índice

01	Carta a los inversores	p.2
02	Riesgos en nuestro radar	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	
	Divisas	
	Inversiones inmobiliarias	
04	Actualización sobre temas de inversión a largo plazo	p.20
05	Tablas de previsiones	p.22

Carta a los inversores



Christian Nolting
Global CIO

Crecimiento: un juego de equilibrios

La vida, personal y profesional, consiste en muchos sentidos en encontrar el equilibrio. Esto también se aplica al crecimiento y a la política económica.

Los bancos centrales deben encontrar un equilibrio entre subir los tipos para luchar contra la inflación y el peligro de hacer caer sus economías en recesión. Para tomar buenas decisiones, tanto la Fed como el resto de bancos centrales necesitan contar con datos correctos y tener la capacidad de valorarlos teniendo en cuenta sus necesidades concretas y sus mandatos (que pueden incluir el empleo o el crecimiento, además del control de la inflación). Actualmente, la Fed se enfrenta a retos muy específicos, tales como evaluar los cambios en las condiciones financieras y en qué medida éstos se deben al endurecimiento monetario, o bien a otros factores como los problemas de los bancos regionales.

Los inversores deben asimismo encontrar un equilibrio. Las decisiones tácticas basadas en movimientos del mercado a corto plazo no son una fuente sostenible de rentabilidad; deben tomarse como parte de una asignación estratégica de activos (SAA en sus siglas en inglés) que se base en una evaluación más amplia de los cambios estructurales económicos y de inversión.

Este año, el crecimiento económico debería provenir principalmente de Asia: tras empezar de manera irregular, la recuperación de China será seguramente más dinámica en la segunda mitad del 2023, antes de desacelerarse en 2024. En cambio, nuestro escenario base para los mercados desarrollados es de una recesión moderada o de un periodo de débil crecimiento en 2023, seguido de una ligera recuperación en 2024. Un bajo crecimiento de los mercados desarrollados junto con una inflación persistente, así como una mala interpretación de la aparente fortaleza actual de los mercados de empleo de muchos países, podrían aumentar el riesgo de un endurecimiento monetario excesivo.

Prevedemos que el tipo de los «Fed funds» toque techo pronto en el 5,25-5,50%, y que el tipo de depósito del BCE ascienda (algo más tarde) hasta un máximo del 4%. Sin embargo, la posibilidad de que los tipos suban aún más, y la persistente preocupación por la inflación, implica que los rendimientos de la deuda pública seguramente seguirán repuntando. Nuestra previsión central es que los tipos del bono del Tesoro estadounidense a 10 años se sitúen en el 4,20% y los del Bund alemán a 10 años en el 2,80% para finales de junio de 2024; y entretanto, podrían alcanzar cotas más elevadas. Los inversores deben anticipar que las curvas de tipos vuelvan a inclinarse, o sean menos invertidas, en el horizonte previsto.

Los mercados de renta variable seguramente se verán lastrados por unos beneficios planos en 2023 y el reconocimiento de que, en un mundo con rendimientos más altos, es poco probable que las valoraciones bursátiles vuelvan a los niveles de antes. La persistencia de la inflación también podría presentar algunos riesgos, pese al apoyo que puedan tener las subidas de precios para esta clase de activos. No obstante, dado que es probable que los beneficios empresariales repunten de nuevo en 2024, creemos que la mayoría de mercados de renta variable tienen potencial para registrar ganancias de un dígito en los próximos 12 meses.

Una evaluación equilibrada de la situación debe sopesar los cambios de opinión sobre, por ejemplo, cuándo y con qué intensidad podría producirse una recesión en Estados Unidos o la verdadera fortaleza de la recuperación china en curso. Las evaluaciones también deben incorporar datos económicos nuevos, a veces contradictorios.

Sin embargo, creo que existe el peligro de que el carácter polifacético de la situación actual lleve a los inversores a limitarse a un análisis demasiado simplista, por ejemplo, fijándose en los rendimientos nominales más altos, en vez de en el enorme impacto de la inflación sobre los rendimientos reales y la gestión de la renta fija en las carteras. Este no es el momento de confiar en unas soluciones supuestamente sencillas: hace falta un enfoque sofisticado para la asignación de las carteras y la gestión del riesgo.

Las carteras también deben estar preparadas para dos cambios estructurales clave. El primero, la transición hacia una actividad económica medioambientalmente sostenible tendrá numerosos efectos sobre la economía mundial: no se trata de un reto solamente para el sector de la energía. El segundo, la inteligencia artificial (uno de nuestros temas de inversión a largo plazo desde 2018) ha pasado a ocupar un lugar preeminente en las percepciones de los inversores, y seguramente para quedarse. Por tanto, seguimos creyendo que conviene considerar complementar la gestión de cartera existente con unas inversiones temáticas a más largo plazo, basadas en las cuestiones interconectadas de la transición de los recursos, el apoyo a la población y la tecnología de nueva generación. Encontrar un equilibrio entre la gestión de carteras inmediata e identificar las oportunidades de crecimiento futuro sigue siendo clave para alcanzar rentabilidades satisfactorias a largo plazo.

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 en nuestro radar

La geopolítica sigue estando en el radar de los inversores; en particular, las tensiones entre EE.UU. y China vuelven a un primer plano. Las recientes sanciones y restricciones de inversión impuestas por EE.UU. y algunos de sus aliados al sector tecnológico chino, junto con las discusiones sobre las futuras relaciones y prioridades estratégicas entre los gobiernos del G7, están lastrando la rentabilidad de la renta variable china.

La inflación no ha caído aún hasta los niveles objetivo de los bancos centrales en la mayoría de mercados desarrollados, por lo que una continuación del endurecimiento monetario no puede descartarse, y es bastante probable en Europa.

Un repunte de los rendimientos de los bonos públicos a consecuencia de una política monetaria restrictiva podría ampliar los diferenciales de crédito, mientras que los indicios incipientes de desaceleración económica apuntan a una elevada probabilidad de que las tasas de impago aumenten próximamente.

El cambio climático ha sido ya un factor importante en el encarecimiento de los alimentos y la energía a lo largo del año pasado, cuando las inundaciones en Pakistán y la India y las sequías en el sur de Europa contribuyeron a la pérdida de cosechas y a una menor generación en las centrales nucleares francesas, que tuvo que compensarse con un mayor consumo de combustibles fósiles. Los periodos de sequía en Europa, África, Norteamérica y Argentina y las inundaciones en Europa, África, Australia y Malasia este año podrían llevar de nuevo a unas malas cosechas y estimular la demanda de combustibles fósiles para compensar una menor oferta de energía nuclear e hidráulica, lo que avivaría las presiones inflacionistas.

Las tensiones en el sector bancario que sacudieron los mercados en el primer trimestre se han calmado, pero habrá que seguir prestando atención a la evolución del **capital y los depósitos de los bancos regionales estadounidenses** y su exposición al mercado inmobiliario comercial.

Con el acuerdo alcanzado sobre el techo de la deuda estadounidense, ha desaparecido un motivo de preocupación; no obstante, la atención de los inversores a corto plazo se está centrando en la **liquidez del mercado**, ya que el Departamento del Tesoro de EE.UU. tiene previsto emitir bonos por valor de aproximadamente 1 billón de dólares hasta finales de 2023 para reponer la Cuenta General del Tesoro.

Es posible que **la debilidad del sector industrial en los mercados desarrollados** no se vea compensada por la recuperación del sector de servicios. En algunos sectores de los mercados financieros se teme que los efectos retardados del ciclo de subidas provoquen una recesión.

Riesgos en nuestro radar

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- La geopolítica y la política de los bancos centrales, los principales motores del mercado.
- El riesgo climático persistirá, con posibles impactos en los precios de los alimentos y la energía.
- Tras el acuerdo sobre el techo de la deuda, la atención a corto plazo se centra en las emisiones del Tesoro estadounidense.

03

Actualización macroeconómica y de las clases de activos

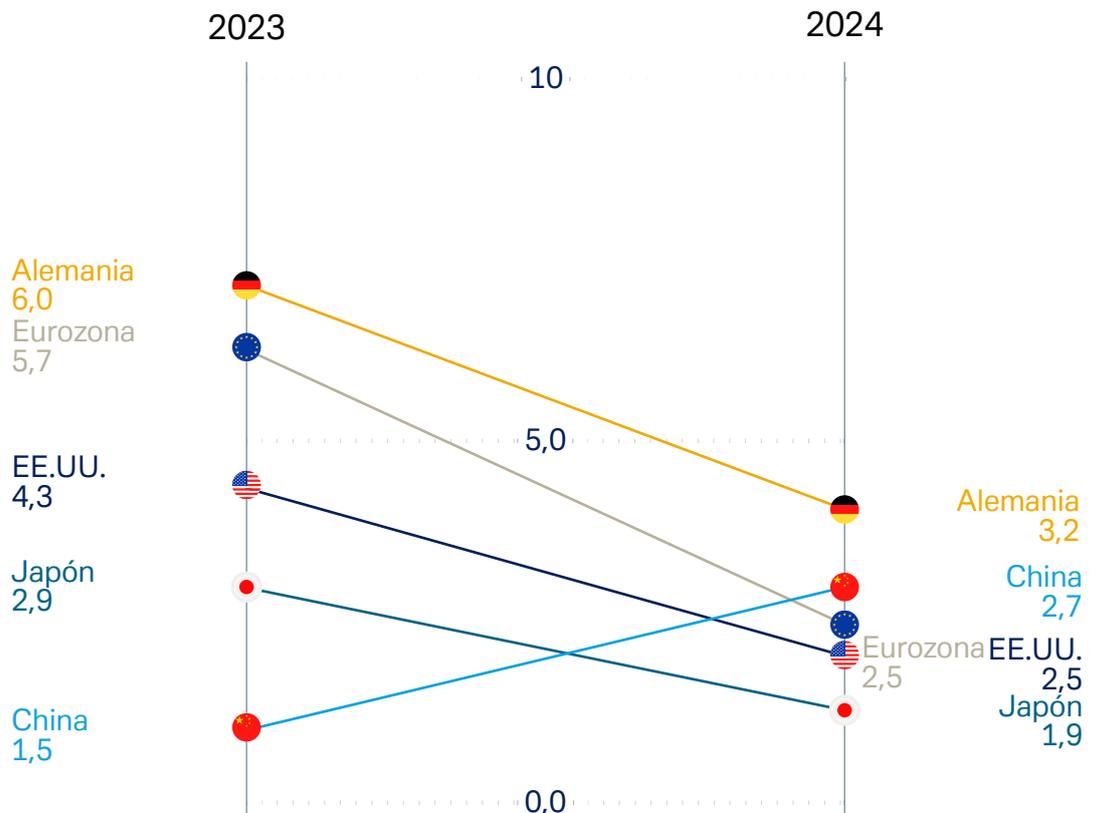


Macroeconomía

Tras calmarse las inquietudes sobre los sectores bancario e inmobiliario y sobre el techo de la deuda estadounidense, la atención vuelve a centrarse en la persistencia de una elevada inflación (subyacente). Aunque la situación ha mejorado, parece improbable un retorno a la estabilidad de precios (tal y como la definen los bancos centrales) a corto plazo, dadas las amplias presiones sobre los precios. Además, pese al endurecimiento de la política monetaria y a unas condiciones financieras restrictivas, la dinámica económica en la mayoría de los mercados desarrollados (MD) no se ha estancado, ya que se mantiene una buena demanda de servicios. Los mercados de trabajo siguen tensionados, aunque en menor medida, con un empleo en torno a niveles récord. Aunque el tipo oficial ha alcanzado el 5,00-5,25% en EE.UU. y se acerca al 4% en la zona euro (tipo de la facilidad de depósitos), sigue existiendo un riesgo importante de que hagan falta más subidas de tipos para controlar la inflación.

Figura 1: previsiones de IPC (%)

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 1 de junio 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 junio de 2023.

Por consiguiente, no prevemos que los tipos de interés oficiales den un giro este año. Dado el entorno monetario restrictivo y su efecto retardado, es probable que la actividad económica se desacelere más en la segunda mitad del año. Mientras que el riesgo de recesión en la zona euro en los próximos 12 meses se ha reducido gracias a la mejora de la situación energética y a una sólida demanda de los consumidores, el consumo estadounidense podría salvar a la economía del país de una contracción importante.

A medida que estas fuerzas macroeconómicas se desplieguen, la incertidumbre sobre la economía debería disminuir y, junto con la buena evolución de las rentas reales de los hogares, permitir una ligera mejora de las perspectivas económicas de cara al 2024.

Figura 2: previsiones de crecimiento del PIB para 2023 y 2024 (%)

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 1 de junio de 2023.

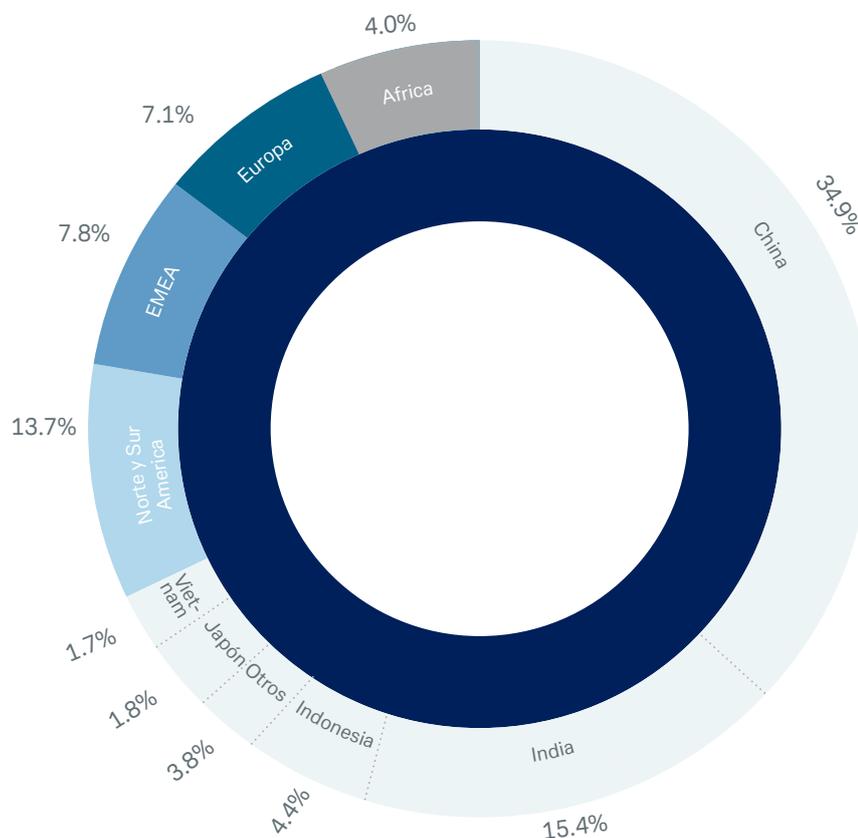
	2023	2024
 EE.UU.*	1,0	0,8
 Eurozona	0,8	0,9
 Alemania	0,0	1,2
 Francia	0,7	0,8
 Italia	0,9	0,7
 España	1,9	1,2
 Japón	1,0	0,9
 China	6,0	5,0
 Mundo	2,8	3,0

*La previsión de crecimiento del PIB de EE.UU. 4T/4T en % es del -0,1 en 2023 y del 1,6% en 2024.

Es de prever que el crecimiento económico en los mercados emergentes de Asia Pacífico sea superior al de otras regiones gracias a la recuperación de China. Aunque ésta ha perdido algo de impulso últimamente, prevemos que el PIB chino crezca un 6% este año, a medida que la fortaleza del sector de servicios repercute en el mercado laboral, impulsando las rentas de los hogares y el gasto de los consumidores. En cambio, la actividad económica en Latinoamérica y la región de Europa, Oriente Próximo y África (EMEA) podría verse lastrada por los altos tipos de interés y el enquistamiento de la inflación subyacente, así como una débil demanda de materias primas de los mercados desarrollados.

Figura 3: Asia tendrá la mayor contribución al crecimiento mundial en 2023 (previsiones del FMI)

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Deutsche Bank AG. Datos del 5 de junio de 2023.



Macroeconomía

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Al atenuarse las perturbaciones recientes, la atención vuelve a centrarse en la elevada inflación.
- La actividad económica y los mercados laborales se mantienen sólidos, aumentando la probabilidad de unos tipos «más altos durante más tiempo».
- Evolución heterogénea de los Mercados Emergentes; Asia Pacífico impulsará el crecimiento mundial en 2023.

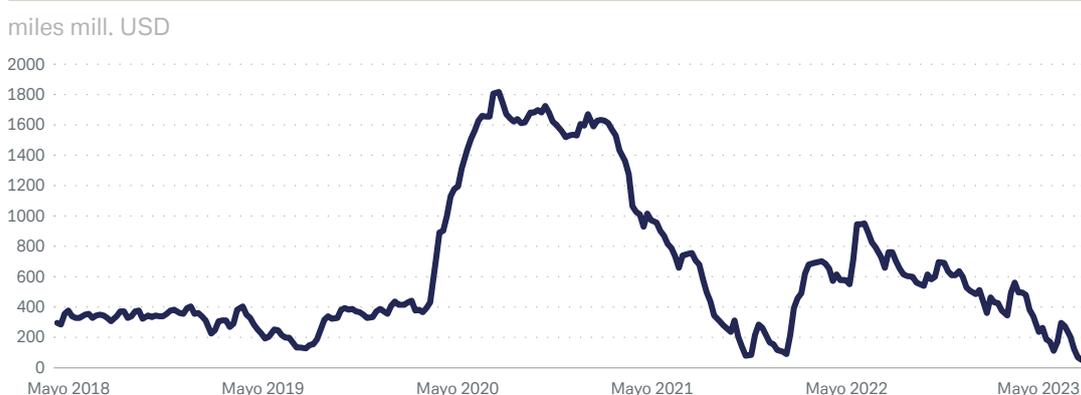


Renta fija

Dada la fortaleza del consumo y la solidez del mercado laboral, es probable que EE.UU. experimente únicamente una recesión moderada a corto plazo y que la economía rebote a finales de este año. Por consiguiente, se prevé que la política monetaria continúe siendo restrictiva durante más tiempo, manteniendo unos tipos del Tesoro de EE.UU. elevados y pasando a una curva de tipos normal. Esto debería verse respaldado por la presión al alza sobre los rendimientos provocada por la emisión, tras el acuerdo sobre el techo de la deuda, de cerca de 1 billón de dólares de deuda pública para reponer la Cuenta General del Tesoro y financiar el gasto deficitario.

Figura 4: la Cuenta General del Tesoro, lista para reponerse

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos del 31 de mayo de 2023.



Puesto que la inflación ha tocado techo, no es probable que las expectativas implícitas de inflación de EE.UU. suban más. No obstante, tampoco es previsible una caída significativa, ya que la inflación sigue enquistada. Por lo tanto, unos mayores rendimientos nominales deberían impulsar al alza los rendimientos reales con respecto a los niveles actuales.

Al igual que en Estados Unidos, la inflación subyacente sigue siendo elevada en la zona euro. Con la aceleración de los aumentos salariales, está enquistándose más de lo que se esperaba. Preveemos que el BCE suba más su tipo oficial, ya que aún se encuentra rezagado en su ciclo de alzas. Esto debería hacer repuntar los rendimientos del Bund alemán. Asimismo, creemos que el riesgo de recesión en la zona euro ha disminuido. Si el mercado deja de descontar estos temores de recesión, esto debería permitir que la curva de tipos del Bund se normalice. Los diferenciales con respecto al Bund de los bonos italianos y españoles a 10 años no deberían aumentar significativamente, ya que la promesa del mecanismo de apoyo proporcionada por el Instrumento para la Protección de la Transmisión (TPI por sus siglas en inglés) del BCE, al que aún no se ha recurrido, debería seguir mitigando las preocupaciones sobre los países periféricos de la zona euro.

Deuda pública

Implicaciones para el mercado y las carteras:

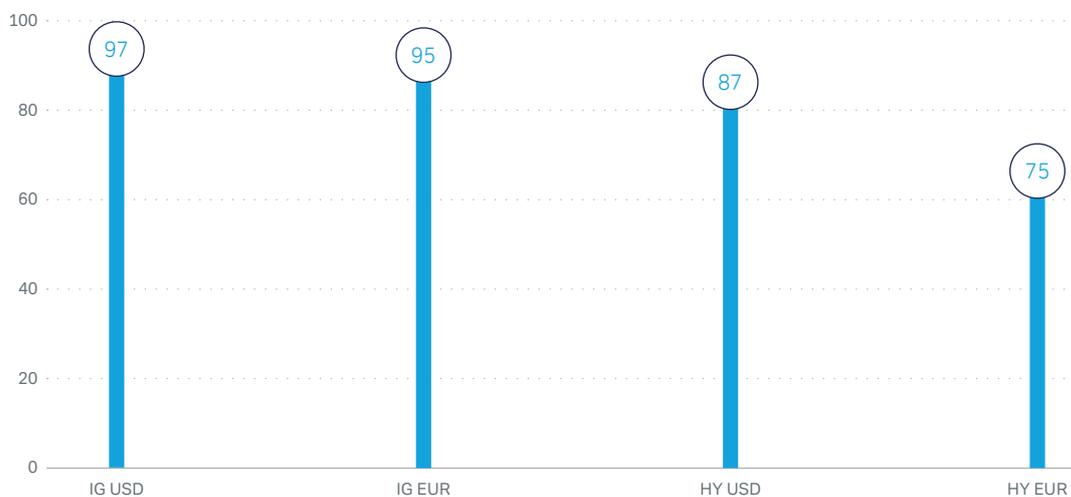
- Se prevé que la resiliencia de la economía estadounidense impulse los tipos al alza.
- Rendimientos reales de EE.UU. respaldados por unos mayores rendimientos nominales y la persistencia de la inflación.
- Recorrido alcista de los rendimientos del Bund a medida que el BCE suba más los tipos.

Puesto que los inversores temen una fuerte desaceleración económica –que, no obstante, nosotros consideramos improbable–, la deuda grado de inversión en USD y en EUR debería atraer el interés de los inversores, aumentando el atractivo por su alta calidad e interesantes rentabilidades y llevando a un estrechamiento de sus diferenciales. Y puesto que es probable que una eventual desaceleración haya terminado para finales del horizonte previsto, cualquier ampliación eventual de estos diferenciales a corto plazo supondrá seguramente una oportunidad de compra.

Figura 5: los rendimientos de la deuda privada presentan buenas oportunidades de 'carry'

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos del 5 de junio de 2023.

Percentil de los rendimientos de la deuda privada desde la crisis financiera mundial



Los segmentos high yield (HY) en USD y EUR están expuestos a un riesgo de aumento de las tasas de impago. No obstante, los diferenciales ya descuentan este riesgo. Al contrario, los sólidos fundamentos de los balances para ambos segmentos podrían limitar el repunte de las tasas de impago. Las elevadas oportunidades de 'carry' (los rendimientos están cerca de máximos desde la crisis financiera de 2008), junto con unas perspectivas de oferta más baja debido a los altos costes de refinanciación, deberían permitir que los diferenciales disminuyan con respecto a los niveles actuales.

La reapertura de China ha alentado la confianza en el segmento de crédito de mercados emergentes; las previsiones de las tasas de impago son bastante más bajas que los niveles del año pasado.

Esto ha permitido que los diferenciales se reduzcan considerablemente con respecto a los máximos registrados el año pasado y que se establezcan en torno a los niveles actuales, respaldados por los sólidos fundamentos del crédito y unas elevadas posiciones de efectivo. La elevada rentabilidad que ofrece el crédito de Mercados emergentes debería ser muy atractivo para quienes deseen asegurar unas rentabilidades más altas. No obstante, puesto que los niveles de los diferenciales ya son reducidos, el potencial de nuevas mejoras parece limitado.

Deuda corporativa

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- La calidad de la deuda corporativa Grado de Inversión debería atraer a los inversores.
- No hay que ignorar el 'carry' considerable que ofrece el segmento HY.
- Los diferenciales de crédito de los mercados emergentes ya se han estrechado, dados sus sólidos fundamentos y las mejores perspectivas de China.

Figura 6: previsiones para la renta fija para finales de junio de 2024

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 1 de junio 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 junio de 2023.

Las preocupaciones del mercado sobre una fuerte desaceleración económica deberían impulsar el interés de los inversores por la deuda de grado de inversión en USD y EUR, mientras que las tasas de impago de la deuda HY en USD y EUR deberían disminuir gracias a los sólidos fundamentos de los balances empresariales.



Renta variable (mercados desarrollados)

Los principales índices de mercados bursátiles desarrollados han seguido obteniendo ganancias en los dos últimos meses, aparentemente sin inmutarse por las tensiones en el sector bancario, una nueva ronda de subidas de tipos de los bancos centrales, las inquietudes por el techo de la deuda estadounidense y otro deterioro de los indicadores económicos adelantados. El DAX alemán, el CAC 40 francés y el Nikkei 225 japonés han alcanzado máximos históricos o de varias décadas.

Tras esta buena primera mitad del año, no obstante, no descartamos una caída de los mercados desarrollados de renta variable durante el verano, que podría verse desencadenada por una combinación de un efecto estacional desfavorable, la disminución de la liquidez y un aumento de los rendimientos de la renta fija. El S&P 500 nos parece particularmente vulnerable, ya que sus ganancias en lo que llevamos de año se deben prácticamente en su totalidad a un pequeño grupo de valores de gran capitalización y de crecimiento que se han beneficiado del descenso de los rendimientos de la renta fija, el mayor interés de los inversores por las acciones que ofrecen una alta rentabilidad, y la euforia sobre las perspectivas de la inteligencia artificial (IA).

Figura 7: el mercado de renta variable estadounidense se negocia con una elevada prima (ratios PER para los próximos doce meses)

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos del 5 de junio 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 junio de 2023.

Tras el avance reciente, nuestro precio objetivo revisado al alza de 4.200 puntos implica que el S&P 500 no subirá más. No obstante, aún podría haber caídas temporales que ofrezcan puntos de entrada interesantes.

En cambio, preferimos la renta variable europea y japonesa. Aunque prevemos que los márgenes en Europa caigan en un contexto de desaceleración del crecimiento y demanda más débil, creemos que seguirán elevados a medida que las empresas van aumentando los precios, si bien a un ritmo más lento. Cabe observar que el descuento de valoración de la región sigue en torno a máximos históricos. Al mismo tiempo, las acciones japonesas deberían beneficiarse del retorno de los inversores internacionales al mercado, atraídos por una dinámica positiva de los beneficios y el avance en las reformas estructurales esperadas desde hace tiempo.

Renta variable de mercados desarrollados

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Comprar si hay caídas en las acciones estadounidenses.
- La renta variable europea sigue presentando una valoración atractiva.
- Las acciones japonesas deberían mantener su impulso.



Renta variable (mercados emergentes)

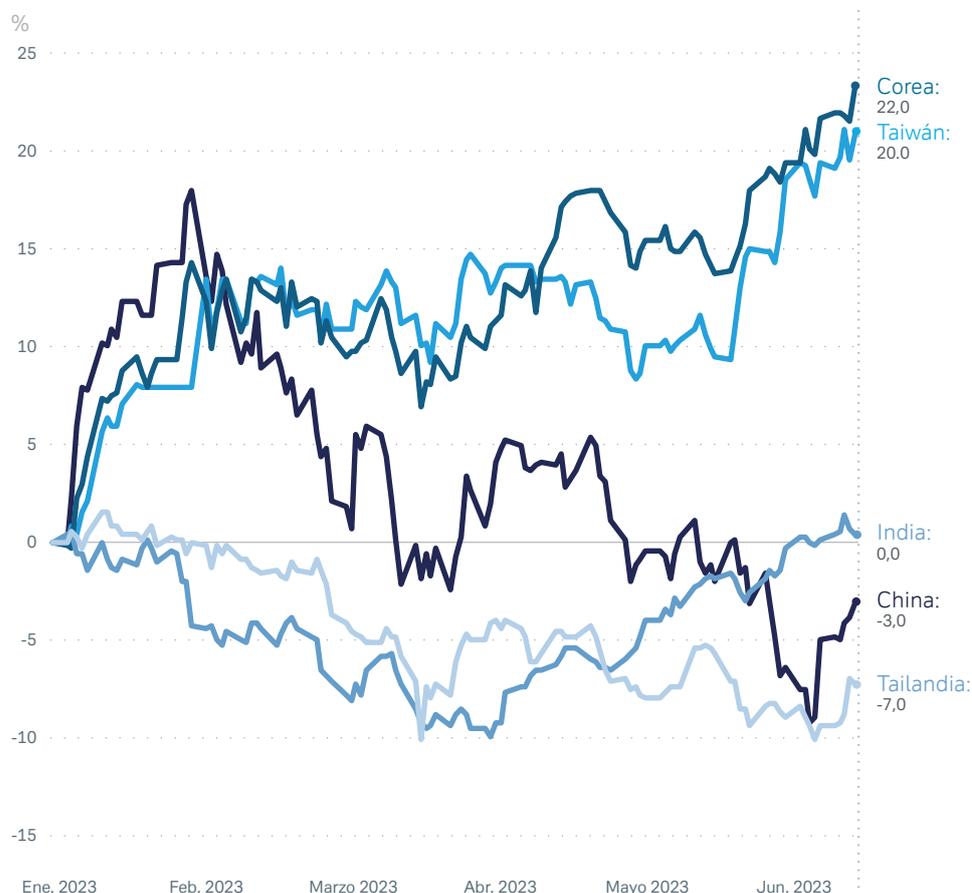
El índice MSCI Emerging Markets ha rendido bastante menos que el de los mercados desarrollados en los últimos meses. Esto se debe en gran parte a la presión sobre la renta variable china desde enero, ya que la euforia inicial de la reapertura dio paso al escepticismo sobre la sostenibilidad de la dinámica económica, las nuevas tensiones entre EE.UU. y China y los problemas estructurales, que volvieron a un primer plano. Mientras tanto, otros mercados emergentes (ME) como Taiwán y Corea se comportaron bastante mejor gracias al gran peso de las acciones de semiconductores y equipos informáticos, que se vieron impulsadas por el frenesí reciente de la IA.

Pese a su comportamiento inferior, seguimos confiando en la renta variable emergente. El fin del ciclo de subidas de EE.UU. y el techo alcanzado por el USD deberían ser factores de apoyo en los próximos 12 meses. Asimismo, hemos revisado al alza nuestro objetivo de crecimiento del PIB de China para 2023 y creemos que hay bastantes posibilidades de que el gobierno anuncie nuevas medidas de estímulo fiscal específicas para mejorar la efectividad de la reciente relajación monetaria, tales como rebajas del tipo repo a 7 días, el tipo de la facilidad de crédito a medio plazo (MLF) a 1 año, y los tipos preferentes de los préstamos a 1 y 5 años. Esto podría reavivar un poco el interés del mercado, llevando en particular a los inversores a largo plazo a comprar si hay caídas. El MSCI China se negocia con un PER para los próximos doce meses de 9,5x (un 15% menos que la media a 10 años), lo que supone un descuento del 20% con respecto al índice general MSCI Emerging Markets.

Aunque el resto de pesos pesados de Asia –Taiwán, Corea y la India– se negocian a unos múltiplos más altos, consideramos que sus precios también tienen recorrido, a medida que el impacto de la reapertura china se propague por toda la región más adelante este año. Para Taiwán y Corea, creemos que la demanda de componentes informáticos relacionada con la IA podría impulsar un repunte estructural de los beneficios.

Figura 8: Las diferencias entre la evolución de los distintos mercados se reducirá en los próximos 12 meses

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos del 5 de junio de 2023.



Somos menos entusiastas con la renta variable emergente de Latinoamérica y de Europa, Oriente Próximo y África. Nos gustan estas regiones por su sensibilidad positiva a los precios de las materias primas, pero creemos que existen riesgos de problemas políticos.

Renta variable de mercados emergentes

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- La renta variable emergente ha rendido menos que la de los países desarrollados, principalmente debido a China.
- Las acciones chinas ofrecen bajos niveles de valoración atractivos.
- Nuestro orden de preferencia en los emergentes sigue siendo Asia > Latinoamérica > EMEA.

Figura 9: previsiones de los índices bursátiles para finales de junio del 2024

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 1 de junio de 2023.

	S&P 500	4.200
	DAX	17.000
	EuroStoxx 50	4.450
	Stoxx Europe 600	480
	MSCI Japan	1.400
	SMI	11.500
	FTSE 100	7.700
	MSCI EM	1.040
	MSCI Asia sin Japón	680
	MSCI Australia	1.450

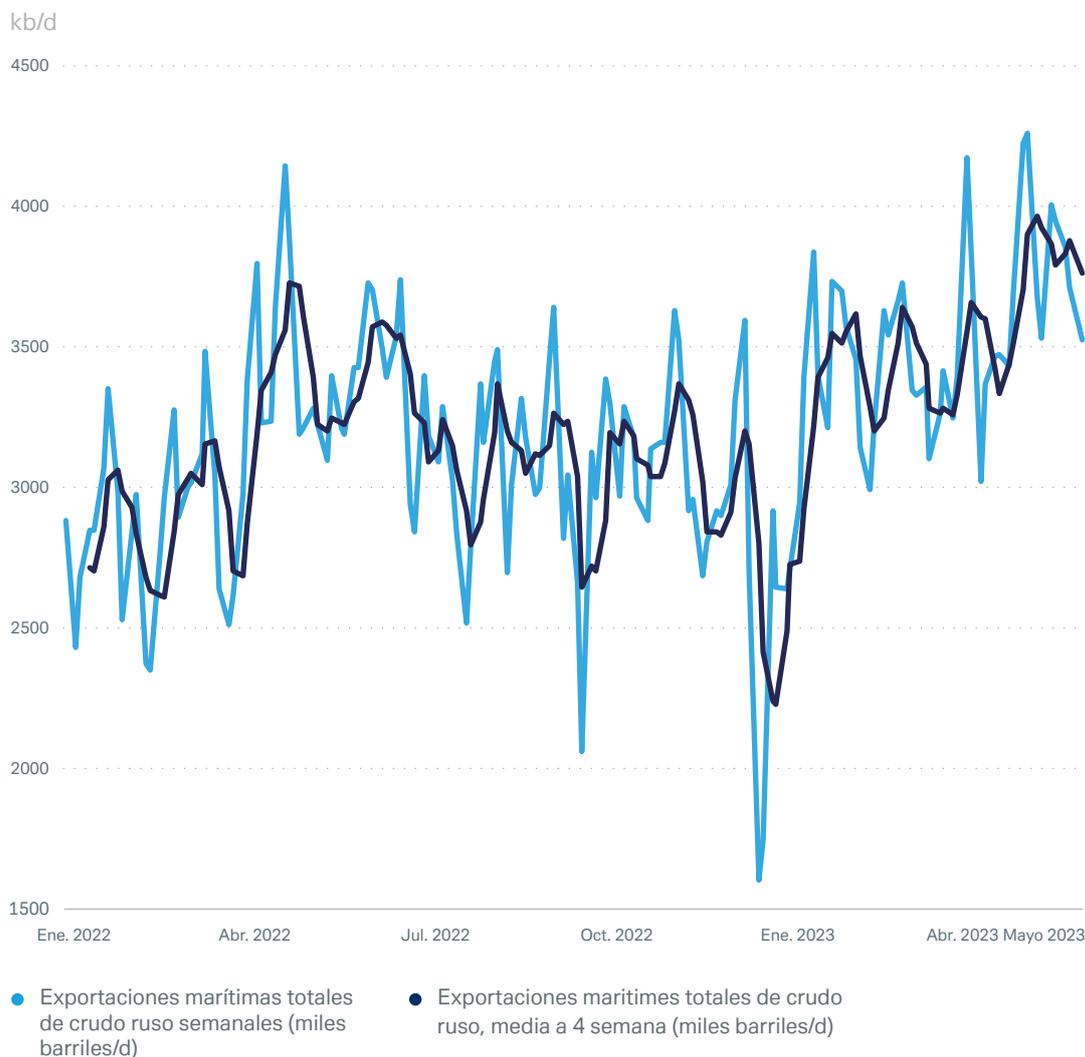


Materias primas

Los precios del petróleo han retrocedido debido a los temores de recesión. Las exportaciones de petróleo ruso no han llegado a caer hasta la fecha, ya que algunos países asiáticos siguen comprando petróleo ruso barato. No obstante, los recortes voluntarios de la OPEP señalan la intención de mantener los precios elevados, ya que el cártel mantiene un déficit de producción de unos 2,6 millones de barriles diarios. Además, los productores estadounidenses mantienen su enfoque disciplinado, mientras que el gobierno de EE.UU. ha indicado que podría empezar a reponer sus reservas estratégicas de petróleo más adelante este año. En cuanto a la demanda, los datos de China han sido irregulares, pero la demanda aparente de petróleo (producción nacional de refinado + importaciones netas de refinado) indican que es sólida. Dado que es probable que en 12 meses hayamos dejado atrás una eventual desaceleración económica, seguimos optimistas sobre las perspectivas del precio del petróleo.

Figura 10: el aumento de las exportaciones rusas frena el potencial alcista del petróleo

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos del 28 de mayo de 2023.



Si bien prevemos que el ciclo de subidas de los principales bancos centrales esté en su recta final, creemos que los tipos oficiales seguirán elevados durante el horizonte previsto. No obstante, el atractivo del oro como cobertura ha sido visible al enfrentarse los mercados a eventos de crédito y preocupaciones sobre la situación económica mundial. Puesto que se prevé que los mercados experimenten rachas regulares de volatilidad, el oro seguramente seguirá siendo una propuesta interesante, respaldado por la demanda de los bancos centrales de los países emergentes.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que 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 junio de 2023.

Figura 11: Previsiones de las materias primas para finales de junio de 2024

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 1 de junio de 2023.



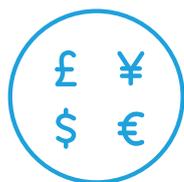
El precio del cobre, muy sensible a la confianza sobre la economía mundial, se ha disparado a la baja. Si bien los datos del sector industrial se han rezagado con respecto a los de servicios en China, se observan algunos indicios de reactivación, con unos fuertes incrementos este año de la inversión en inmovilizado y del gasto en la red de China. Además, los datos recientes del mercado de la vivienda indican que la situación ya ha tocado fondo. Por tanto, creemos que el cobre presenta un perfil riesgo-remuneración favorable para los próximos 12 meses.

Materias primas

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- El control de la OPEP y la fortaleza de la demanda china harán subir los precios en cuanto la confianza se recupere.
- El interés por el oro como cobertura no puede ignorarse.
- El perfil riesgo-rentabilidad del cobre parece atractivo dada la incipiente reactivación de la demanda china.

Seguimos optimistas con respecto al petróleo, y la volatilidad prevista del mercado podría ayudar al oro a mantenerse como una propuesta interesante.



Divisas

Después de caer por debajo de 1,11 frente al EUR, el USD se apreció de nuevo gracias a la solidez continuada de los datos económicos estadounidenses y a que los mercados de futuros han dejado de descontar en gran medida posibles rebajas de tipos de la Fed en el 2.º semestre de 2023. Además, algunas evoluciones positivas, como la ausencia de una crisis energética, están ya plenamente descontadas en la zona euro.

No obstante, si la economía estadounidense se enfría un poco, en parte debido a los elevados tipos, el panorama podría cambiar de nuevo y el USD podría tener dificultades. Creemos que la inflación de la zona euro será más estructural que en EE.UU., por lo que el BCE debería mantener los tipos elevados durante más tiempo que la Fed. Por consiguiente, nuestra previsión del tipo de cambio EUR/USD para finales de junio de 2024 es de 1,12.

En Japón, es probable que de momento se mantenga la política monetaria ultralaxa. Seguramente solo habrá potencial de apreciación del JPY si en otras áreas monetarias se anticipa una política monetaria menos restrictiva. Por ejemplo, es posible que los tipos en Japón suban al mismo tiempo que se recortan en EE.UU. Por tanto, nuestra previsión es que el JPY se aprecie frente al USD y que el tipo de cambio USD/JPY para finales de junio de 2024 sea de 130.

El Reino Unido debería poder evitar una recesión y, según los datos de mayo, la inflación se mantiene elevada. El Banco de Inglaterra debería seguir subiendo los tipos de interés, por lo que la GBP tiene potencial alcista. Nuestra proyección del tipo de cambio GBP/USD para finales de junio de 2024 es de 1,30.

La recuperación económica de China ha sido bastante débil hasta la fecha. Es posible que hagan falta estímulos para reactivar la economía en el 2.º semestre. No obstante, prevemos que la inflación y los rendimientos de China repunten el próximo año. Por tanto, prevemos una recuperación del CNY frente al USD a un tipo del USD/CNY de 6,90 a finales de junio de 2024.

Figura 12: Previsiones sobre divisas para finales de junio de 2024

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 1 de junio de 2023.

EUR frente a USD	1,12
USD frente a JPY	130
EUR frente a JPY	147
EUR frente a CHF	1,02
EUR frente a GBP	0,86
GBP frente a USD	1,30
USD frente a CNY	6,90

Divisas

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- El EUR puede apreciarse moderadamente frente al USD, ya que el BCE debería mantener los tipos elevados durante más tiempo que la Fed.
- Tanto el JPY como la GBP deberían apreciarse frente al USD dadas las mejores perspectivas económicas de Japón y el Reino Unido.
- Los estímulos podrían favorecer un rebote del CNY frente al USD.



Inversiones inmobiliarias

Las subidas de tipos han hecho caer los volúmenes de transacciones y los precios inmobiliarios en la mayoría de grandes economías. Las superficies de oficinas y de comercio minorista se han visto particularmente afectadas por el cambio estructural hacia el comercio electrónico y el teletrabajo, así como desde una perspectiva cíclica dada la desaceleración económica mundial. En consecuencia, las tasas de desocupación permanecen elevadas, lo que también lleva a un flojo crecimiento de los alquileres. No obstante, la aparente debilidad de estos segmentos inmobiliarios comerciales requiere una evaluación diferenciada, dadas las importantes divergencias en el mercado. Los inmuebles de alta calidad que cumplen requisitos ESG siguen gozando de una demanda elevada y están registrando un crecimiento dinámico de los alquileres, lo que permite unas estrategias activas de valor añadido.

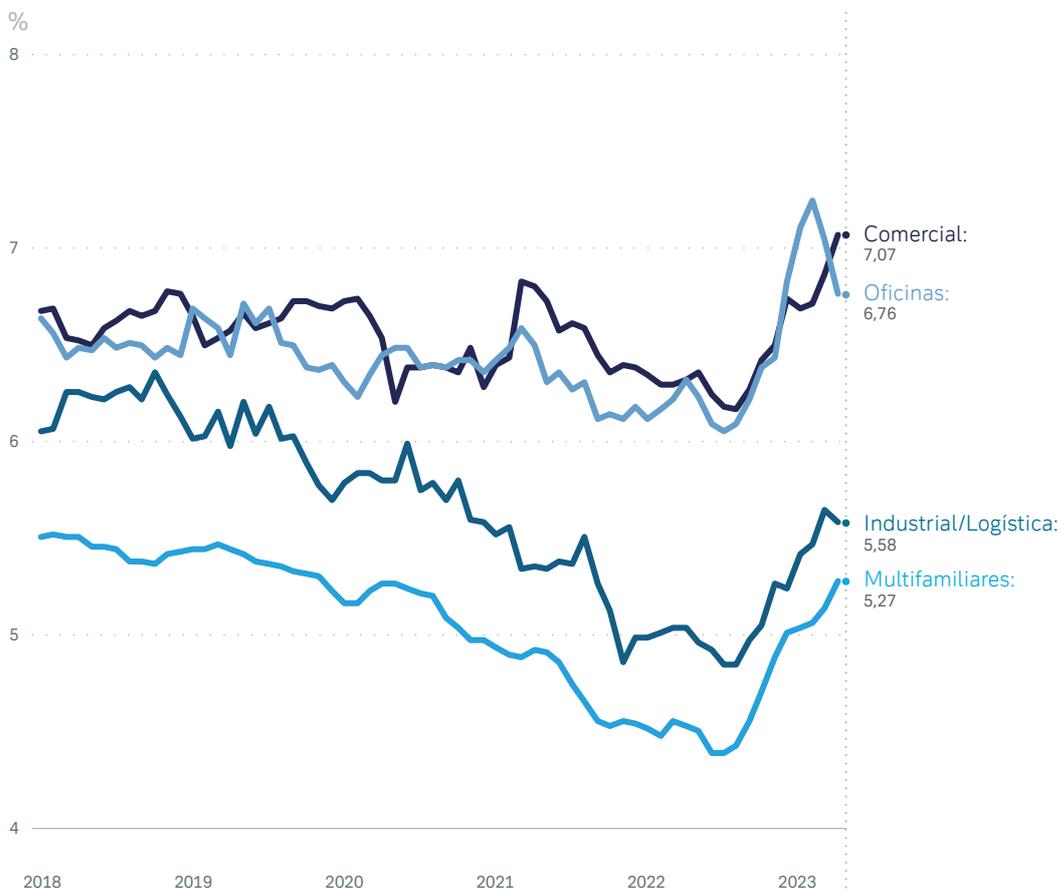
Los inmuebles residenciales y de logística, que se benefician de las tendencias impulsadas por la digitalización, mantienen unos sólidos fundamentos, con unas tasas de desocupación cerca de mínimos. Ambos segmentos se están beneficiando asimismo de un fuerte incremento de los costes de construcción, que encarece considerablemente las nuevas obras y evita una expansión significativa de la oferta de espacio y unas correcciones de precios más importantes. La demanda subyacente se ve respaldada por el repunte de la inmigración tras la pandemia en muchos países desarrollados, la aceleración de la formación de hogares por parte de los hijos de la generación del 'baby boom', y más iniciativas para reforzar y diversificar las cadenas de suministro, que han inflado las existencias. Estos factores favorables han comportado ligeros rebotes de precios en países cuyos ciclos de subidas de los tipos están avanzados o han terminado.



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 junio de 2023.

Figura 13: la presión alcista sobre las tasas de capitalización seguramente se moderará cuando los tipos de interés toquen techo

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Real Capital Analytics. Datos del 30 de abril de 2023.



Pese a estos signos alentadores, hay un riesgo de nuevas dificultades en caso de que la inflación requiera subir más los tipos o se produzca una recesión más grave. No obstante, dada la resistencia de la economía mundial y que los tipos de interés están a punto de tocar techo, los precios –especialmente de los inmuebles residenciales y logísticos– podrían estabilizarse antes, y a un nivel más alto, de lo previsto por muchos participantes del mercado, lo que facilitaría un punto de entrada interesante y unos rendimientos atractivos a largo plazo.

Inversiones inmobiliarias

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Los precios inmobiliarios han registrado una corrección en la mayoría de regiones y segmentos.
- Los espacios de oficinas y comercio minorista siguen teniendo dificultades, mientras que los residenciales y de logística gozan de una fuerte demanda subyacente.
- Los activos inmobiliarios muestran signos de estabilización, dado que las principales economías siguen resistiendo bien y sus tipos oficiales están a punto de tocar techo.

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 junio de 2023.

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:

El crecimiento económico, la expansión demográfica y la urbanización aumentan la presión sobre los recursos terrestres. El reto es reducir el consumo y fomentar la conservación y el reciclaje a través de soluciones tanto tecnológicas como basadas en la naturaleza. Los crecientes temores sobre el cambio climático y sus posibles impactos sobre los recursos naturales terrestres, minerales, acuáticos, vegetales y animales está alentando iniciativas de sostenibilidad.



Transición energética:

La electrificación es clave para asegurar un suministro de energía fiable y sostenible y el cumplimiento de los objetivos de cero emisiones netas de CO2. Hace falta un replanteamiento de la producción, distribución y consumo de energía, haciendo hincapié en la seguridad. 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»).



Economía azul:

Sostener los ecosistemas marinos exigirá la transformación de las cadenas de valor industriales del sector marítimo. Algunas áreas tradicionales, como el pescado y marisco, presentan retos y riesgos considerables. Las energías renovables, la tecnología azul y la economía circular son áreas interesantes. La innovación en renta fija podría ir acompañada de un mayor interés por las inversiones en «carbono azul».

Apoyo a la población



Infraestructura:

El sector de infraestructuras se ha ampliado más allá de las áreas tradicionales (suministros públicos, electricidad, transporte), para incluir la transición ecológica y la equidad social; la tecnología está impulsando la transformación en muchas áreas. Cuatro temas clave serán la resiliencia, la sostenibilidad, la innovación y la inclusión. La demanda de inversiones debería mantenerse elevada y los programas de apoyo públicos alentar gran parte de la inversión privada.



Sanidad y MedTech:

Los crecientes costes sanitarios y las presiones fiscales presentan retos importantes, pero la tecnología y el aumento de las rentas personales siguen impulsando la demanda. Algunos avances científicos fundamentales (por ejemplo, en biotecnología o genómica) se están viendo favorecidos por la tecnología en general (como la inteligencia artificial en el desarrollo de medicamentos) y a nivel de los pacientes individuales (en telemedicina y monitorización remota, por ejemplo).



Millennials y GenZ:

El creciente poder político de estos dos grupos incidirá cada vez más en las políticas económicas, en las que un foco de atención será una percepción de desigualdad entre generaciones de la riqueza y la propiedad inmobiliaria. Son asimismo más propensos a esperar que las empresas aporten beneficios medioambientales y sociales. Su énfasis en el acceso a bienes y servicios más que a la propiedad continuará, pero sus patrones de consumo podrían cambiar.

Tecnología de nueva generación



Inteligencia artificial:

La inteligencia artificial (IA) está teniendo una incidencia considerable en el panorama de inversión, lo cual irá más allá del sector tecnológico. Los recursos se están dirigiendo a áreas como el aprendizaje profundo (Deep learning), la programación neurolingüística (PNL), el reconocimiento de imágenes, el reconocimiento de voz, los 'chatbots' y la ciberseguridad. La mayor concienciación pública sobre las capacidades de la IA intensificará las presiones para que se regule.



Movilidad inteligente:

Se trata de un área mucho más amplia que los vehículos eléctricos y autónomos. Las cuestiones de sostenibilidad van más allá de las emisiones y abarcan la biodiversidad y otros impactos de gestión de los recursos. La continuación de la urbanización, en particular en los mercados emergentes, seguramente también alentará unas soluciones radicales. Unos métodos de transporte, tecnologías, estructuras de propiedad y modelos normativos diferentes serán parte de la respuesta.



Ciberseguridad:

Los riesgos geopolíticos y las crecientes capacidades de la IA han aumentado la concienciación sobre la necesidad de ciberseguridad. Las vulnerabilidades de las infraestructuras y el uso de tecnología 'deepfake' son algunas de las preocupaciones, entre muchas otras, junto con las violaciones de datos convencionales. Se prevé que el gasto en ciberseguridad por parte de consumidores, empresas y gobiernos aumente de forma estructural.

Anexo 1

Previsiones macroeconómicas

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

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

Anexo 2

Previsiones pro clases de activos

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

Estados Unidos (Treasury a 2 años)	4,00%
Estados Unidos (Treasury a 10 años)	4,20%
Estados Unidos (Treasury a 30 años)	4,30%
Corp. IG_USD (BarCap U.S. Credit)	110pb
USD HY (Barclays U.S. HY)	450pb
Alemania (Bund a 2 años)	2,70%
Alemania (Bund a 10 años)	2,80%
Alemania (Bund a 30 años)	2,90%
Reino Unido (Gilt a 10 años)	3,80%
EUR IG Corp (iBoxx Eur Corp)	110pb
EUR HY (ML Eur Non-Fin HY Constr.)	450pb
Japón (bono a 2 años)	0,15%
Japón (bono a 10 años)	0,75%
Deuda privada Asia (JACI)	280pb
Deuda pública EM (EMBIG Div.)	470pb
Deuda privada EM (CEMBI Broad)	350pb

Previsiones sobre divisas para finales de junio de 2024

EUR frente al USD	1,12
USD frente al JPY	130
EUR frente al JPY	147
EUR frente al CHF	1,02
EUR frente al GBP	0,86
GBP frente al USD	1,30
USD frente al CNY	6,90

Previsiones de los índices bursátiles para finales de Junio de 2024

Estados Unidos (S&P 500)	4.200
Alemania (DAX)	17.000
Zona euro (Euro Stoxx 50)	4.450
Europa (Stoxx 600)	480
Japón (MSCI Japan)	1.400
Suiza (SMI)	11.500
Reuno Unido (FTSE 100)	7.700
Mercados emergentes (MSCI EM)	1.040
Asia sin Japón (MSCI Asia ex Japan)	680
Australia (MSCI Australia)	1.450

Previsiones de las materias primas para finales de junio de 2024

Ora (USD/oz)	2.200
Cobre (USD/t)	8.700
Petróleo crudo (Brent Spot, USD/b)	85

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 1 de junio 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 junio de 2023.

Glosario

La tasa de inflación **implícita** es la diferencia entre el rendimiento de un bono nominal a tipo fijo y un bono indexado a la inflación de calidad crediticia y vencimiento similares, y debería reflejar las expectativas del mercado sobre las tendencias de inflación futuras.

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

El índice de renta variable **CAC40** selecciona a 40 empresas de entre las 100 más importantes cotizadas en la bolsa de París.

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.

La **inflación subyacente o inflación básica** mide la inflación excluyendo ciertos componentes volátiles, tales como los productos energéticos. La exclusión de estos componentes puede variar de país a país.

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.

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

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

Glosario

La **crisis financiera global (GFC)** es la crisis financiera iniciada en 2007/2008 que llevó a la recesión de muchas grandes economías, desatada debido al colapso de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos.

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.

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.

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

El **tipo preferente de los préstamos (LPR, en sus siglas en inglés)** es el tipo al que los bancos comerciales prestan dinero a sus clientes de mayor solvencia.

El tipo de interés de la **facilidad de crédito a medio plazo (MLF, en sus siglas en inglés)** es el tipo al que el banco central presta dinero a los bancos comerciales.

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.

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

The **MSCI Japan Index** measures the performance of 259 large and mid-cap stocks that account for about 85% of Japanese market capitalisation.

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

El **Nikkei 225** es un índice de renta variable ponderado por precios de las 225 mayores empresas cotizadas en la bolsa de Tokio.

El **rendimiento nominal** se refiere al tipo de interés que el emisor de un título a tipo fijo acepta pagar a su titular cada año.

Glosario

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.

Los **tipos repo** son los aplicados en un contrato por el que un prestatario vende valores a un prestamista con el compromiso de recomprarlos («repurchase» o «repo» en inglés) en una fecha futura. Los bancos centrales pueden utilizarlos para influir en el nivel de los depósitos que se colocan con ellos, impactando los tipos de interés en general.

La **recesión** suele definirse como dos trimestres consecutivos de contracción del PIB.

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.

Los **Schatz** (abreviatura de «Bundesschatzanweisungen») son bonos a corto plazo emitidos por el gobierno alemán.

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.

El **Instrumento para la Protección de la Transmisión** anunciado por el BCE en julio 2022 es un programa de compras de bonos cuyo fin es ayudar a los países más endeudados de la zona euro y evitar la fragmentación financiera dentro del bloque monetario, apoyando la transmisión fluida de la política monetaria del BCE.

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

La **Cuenta General del Tesoro** es la cuenta en la Reserva Federal donde el Tesoro mantiene fondos para pagar los gastos del país.

El **techo de la deuda de EE.UU.** es un límite impuesto por la legislación al importe de deuda federal que puede emitir el Tesoro estadounidense.

Rendimiento es el rendimiento de ingresos de una inversión, que se refiere a los intereses o dividendos recibidos de un valor; suele expresarse como un porcentaje anual basado en el coste de la inversión, su valor de mercado actual o su valor nominal.

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 junio de 2023.

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(WUMPO)") o que no constituyan una oferta al público en el sentido de la C(WUMPO). 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 entre 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.

