



## CIO Week up front

15 de agosto de 2022

Autor:  
Christian Nolting  
CIO Private Bank

### Resumen de la semana

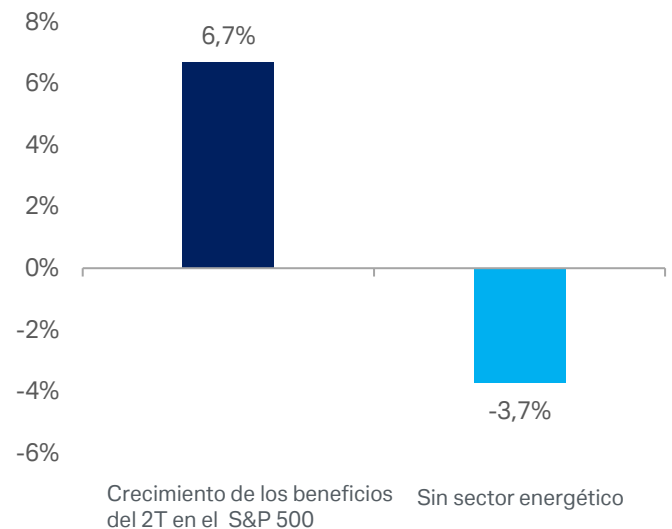
En EE.UU., tras un sólido informe sobre el empleo, la semana pasada la inflación de julio fue inferior a la prevista (titular: +8,5% interanual). Tanto si se trata de un episodio aislado como del inicio de una tendencia, los mercados se aferraron a la narrativa optimista, llevando al S&P 500 a un máximo de tres meses (+3,31% en la semana). Dicho esto, con la inflación general todavía en el 8,5% y la inflación subyacente en el 5,9%, esto no es todavía el descenso significativo de la inflación que la Fed está buscando. Pero es un comienzo, y podríamos anticipar signos más amplios de relajación de las presiones sobre los precios en los próximos meses. Esto podría aumentar el margen de maniobra de la Reserva Federal para "administrar" un aterrizaje suave. El reciente rebote de los activos de riesgo también se ha visto respaldado por una temporada de beneficios del segundo trimestre más fuerte de lo esperado, que está llegando a su fin. En general, el crecimiento combinado de los beneficios del S&P 500 en el 2.º trimestre (informes + consenso para los resultados restantes) se sitúa en el +6,7%. Aun así, las estimaciones de resultados siguen siendo sorprendentemente estables, en especial si se tienen en cuenta los riesgos de la tan publicitada recesión (las revisiones a la baja llegan a alrededor del 20 % en promedio cuando van seguidas de una recesión oficial en EEUU).

### Nuestra visión

Increíblemente, el Nasdaq ha llegado a un territorio de mercado alcista intradía hace unos días, cuando la recuperación que comenzó a mediados de junio cobró bastante impulso durante la temporada de resultados. O bien el mercado de valores se está dejando llevar por el panorama de resultados —lo cual sería irracional y, por lo tanto, improbable—, o el mercado espera una muy leve recesión que calificaría como un ligero bache. Esto es lo que sucedió durante la desaceleración del crecimiento global en 2015 y 2016, años en los que los resultados de EEUU no cayeron demasiado. Según lo que sabemos en la actualidad, una recesión en EEUU era lo previsible en ese momento, pero no se materializó. Adaptándose al patrón del ligero bache, la valoración del mercado actual de la futura actividad de la Fed es muy benévola para 2023 y 2024, con dos recortes previstos cada año. Toda la iniciativa del ciclo de subidas está de moda en estos días entre los bancos centrales, mientras otras economías, como Canadá y Australia, han demostrado en el pasado que los aterrizajes suaves son posibles con subas agresivas en una economía aún fuerte. Que la recuperación actual del mercado de valores sea solo un rebote más del mercado bajista o algo más trascendente dependerá en gran medida del estado de la economía futura, que aún se desconoce y, por desgracia, es bastante incierto a la luz de los acontecimientos geopolíticos, los problemas en las cadenas de suministro que todavía persisten y el reinicio, en general desparejo, de las economías de todo el mundo.

# ¿Hemos llegado ya?

### S&P 500 : crecimiento de los beneficios



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 12 de agosto de 2022.

### Claves de la semana

- 01 Renta fija de EEUU: se espera que la volatilidad continúe
- 02 China: la recuperación enfrenta dificultades
- 03 Novedades sobre Japón: el yen y los resultados
- 04 Bienes inmuebles alemanes: solo un repunte en el mercado residencial



Utilice el código QR para consultar una selección de otros Informes CIO de Deutsche Bank ([www.deutschewealth.com](http://www.deutschewealth.com)).



## 1. Renta fija de EEUU: se espera que la volatilidad continúe

Aunque los datos económicos de las últimas semanas (informe sobre la explosión del mercado laboral, inflación decreciente) podrían haber mitigado bastante los temores de una recesión, los participantes del mercado mirarán la combinación de datos de esta semana (ventas minoristas, producción industrial, datos de vivienda) para darles seguimiento. Además, se publicarán las actas (del FOMC) de la reunión de julio de la Fed, aunque su utilidad será limitada, ya que el reciente aluvión de datos clave no se incluirá en la evaluación. En otro orden de cosas, mientras las probabilidades de una recesión siguen oscilando con la expectativa del ciclo de subidas de la Fed (la subida prevista para el próximo septiembre cayó de 68 puntos básicos a 62 puntos básicos después del informe de inflación), también se espera, al mismo tiempo, que los mercados de renta fija se mantengan volátiles. Como era de esperarse, el índice MOVE, que mide la volatilidad de la renta fija, subió en las recientes semanas a niveles registrados por última vez durante la pandemia de 2020, y aún se está negociando a un nivel alto en comparación con la métrica de volatilidad del mercado de valores del VIX.

**Conclusión:** con los temores de una recesión inminente y la inflación que continúa siendo alta, los mercados de renta fija mantendrán su volatilidad.

## 3. Novedades sobre Japón: el yen y los resultados

Mientras el Banco de Japón defiende con firmeza la capitalización del rendimiento de sus bonos del Estado a 10 años del 0,25 % a través de compras teóricamente ilimitadas, es factible que el JPY siga a merced de los datos macro extranjeros. Parece improbable que haya un cambio en la postura del Banco de Japón a corto plazo, dado que la inflación básica (sin incluir los alimentos y la energía) es tan solo del 1 % y continúa apuntando a una inflación a largo plazo excesivamente baja. La política monetaria laxa parece haberle dado un empuje a la renta variable japonesa, ya que con la publicación de los datos financieros de casi el 70 % de la capitalización de mercado del TOPIX, el crecimiento de los resultados combinado para el 1T del ejercicio fiscal 2022 es del -1 %, 12 puntos porcentuales más alto que lo temido, y las empresas de servicios encabezan el pelotón. Es más, el crecimiento de los resultados estimado del +11,2 % para el ejercicio fiscal 2022 indican la persistencia de la estabilidad durante el transcurso del año. Esto se ve respaldado por las empresas que anuncian revisiones positivas de sus pronósticos para la primera mitad del ejercicio fiscal 2022.

**Conclusión:** un JPY más débil y una demanda acumulada de los consumidores siguen respaldando los resultados de las empresas japonesas.

## 2. China: la recuperación se enfrenta a dificultades

En el primer semestre de 2022, la economía china sólo creció un 2,5% interanual debido a los estrictos bloqueos de la COVID en abril/mayo. Sin embargo, el aumento del PIB estimado en un 3,3% en junio ha suscitado la esperanza de un segundo semestre más fuerte. Mientras tanto, los indicadores de sentimiento apuntan a una ralentización de la recuperación del sector manufacturero en julio. Aunque los PMI siguen en territorio expansivo, las empresas han comunicado recientemente datos más débiles sobre la producción y el empleo. El crecimiento de la producción industrial de julio, publicado el lunes, fue del 3,8% interanual (frente al 3,9% de junio). Las ventas minoristas de julio sólo subieron un 2,7% interanual (frente al 3,1% de junio). Debido a los datos macroeconómicos relativamente débiles de julio, el PBoC de China recortó el lunes el tipo de interés oficial en 10 puntos básicos.

**Conclusión:** Creemos que la recuperación económica de China continuará en el segundo semestre con estímulos fiscales. Sin embargo, los vientos en contra derivados de la ralentización del crecimiento mundial y el todavía preocupante sector inmobiliario podrían dificultar la recuperación en el segundo semestre.

## 4. Bienes inmuebles alemanes: solo un repunte en el mercado residencial

Los tipos hipotecarios más altos y la escasez de materiales para la construcción, así como el aumento en los precios de la energía, han incrementado considerablemente los costos de adquisición de bienes inmuebles. La suba del +17 % en los costos de construcción de mayo fue la más pronunciada en Alemania en 50 años. Las inquietudes sobre una posible inversión en la tendencia alcista del mercado inmobiliario motivaron a más vendedores a salir al mercado. Como resultado, los precios de las viviendas en el 2T aumentaron tan solo un 0,6 % de un trimestre a otro, una fuerte desaceleración con respecto al +4,1 % en el 1T. Sin embargo, se puede argumentar que si analizamos la dinámica de la oferta (caída en la cantidad de nuevas viviendas, mayor migración debido a la guerra en Ucrania) y los tipos hipotecarios aún bajos (tasa fija a 10 años del +2,8 %) con respecto a los salarios que se prevé que aumentarán cerca de la tasa de inflación del 7,5 %, la carga relativa para los hogares debería ser limitada y respaldar los precios de las propiedades.

**Conclusión:** la desaceleración en el mercado residencial alemán debería ser temporal teniendo en cuenta la poca oferta y los tipos hipotecarios.



## Principales publicaciones de datos y eventos

Lunes		PIB (2T 22)
		Producción industrial, ventas minoristas, índice de desempleo (julio)
		Índice Empire Manufacturing, índice NAHB del mercado de la vivienda (agosto)
Martes		Expectativas del índice ZEW (agosto)
		Inicios de obras, producción industrial (julio)
Miércoles		IPC, IPP (julio)
		PIB (2T 22)
		Ventas minoristas (julio), actas del FOMC
Jueves		IPC (julio)
		Ventas de viviendas de segunda mano (julio)
Viernes		Ventas minoristas (julio), confianza del consumidor de GfK (agosto)
		IPC (julio)
		IPP (julio)

## Niveles y rendimientos clave del mercado a 12 de agosto

	Actual	Semana	Mes	2022
Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (Alemania)	-0.99%	-0.31%	1.41%	4.92%
Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (EE. UU.)	2.84%	-1.11%	-0.21%	0.53%
EE. UU. (S&P 500)	4,280.00	3.31%	12.73%	-9.35%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,776.81	1.42%	9.47%	-9.52%
Japón (TOPIX)	1,983.95	1.35%	4.47%	0.43%
Asia excepto Japón (MSCI)	652.04	0.64%	3.01%	-15.79%
	4,189.97	0.85%	-2.50%	-13.57%
Petróleo Brent en USD)	97.16	3.40%	-1.43%	26.19%
Oro (en USD)	1,798.00	1.45%	3.64%	-1.64%
EUR/USD	1.0250	0.75%	1.99%	-9.77%
EUR/GBP	0.8458	0.23%	-0.05%	0.49%
EUR/JPY	136.59	-0.46%	-0.95%	4.57%



## Glosario

---

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

El **Índice de Precios al Consumo (IPC)** mide los precios de una cesta de bienes y servicios basada en el consumo típico de una familia.

**EUR** es la divisa de la zona euro.

El **Banco Central Europeo (BCE o ECB en sus siglas en inglés)** es el banco central de la Eurozona.

El **Índice EuroStoxx 50** muestra el comportamiento de los principales blue chips de la Eurozona.; el **Stoxx Europe 600** engloba un espectro superior, al considerar 600 empresas de 18 países de la Unión Europea.

La **Eurozona** está formada por 19 países de la Unión Europea que han adoptado como moneda común el euro.

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

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

**Producto Interior Bruto (PIB)** es el valor monetario de todos los bienes y servicios producidos dentro de la frontera de un país en un determinado periodo de tiempo.

**JPY** es el código de divisa del yen japonés.

El **MSCI Asia ex Japan Index** engloba el comportamiento de una representación de empresas de mediana y gran capitalización de 2 de los 3 mercados desarrollados de la zona (excluye Japón) y de 8 países emergentes asiáticos.

La **National Association of Home Builders (NAHB)** es una asociación comercial de EE. UU. que provee de análisis y datos del sector inmobiliario de EE. UU.

**Purchasing manager indices (PMI)** es un indicador de la salud del sector manufacturero. Se basa en cinco indicadores: nuevos pedidos, niveles de inventarios, producción, llegada y proveedores y empleo. El PMI composite incluye tanto el sector manufacturero como el de servicios. Puede publicarse por el gobierno o por agencias privadas (p.e, Caixin, Nikkei).

**Coefficiente de Reservas (RRR en sus siglas en inglés)** determina la proporción de depósitos bancarios que han de mantenerse como reservas.

El **S&P 500 Index** es un índice que incluye 500 compañías líderes de EE.UU., engloba aproximadamente el 80% de la capitalización de este mercado.

**TOPIX** se refiere al Índice de la bolsa de Tokio.

**Treasuries** son los bonos emitidos por el gobierno de EE. UU.

**USD** es el código de la divisa dólar.

**West Texas Intermediate (WTI)** es el precio del crudo utilizado como referencia en el mercado.



## Información importante

### General

El presente documento no podrá distribuirse en Canadá ni en Japón. Este documento va dirigido exclusivamente a clientes minoristas o profesionales. La comunicación del presente documento es realizada de buena fe por Deutsche Bank AG, sus sucursales (según se permita en cada jurisdicción correspondiente), sus sociedades filiales y sus directivos y empleados (colectivamente, «Deutsche Bank»). Este material se facilita con carácter informativo exclusivamente y no pretende constituir una oferta, recomendación ni propuesta de oferta para comprar o vender ninguna inversión, valor, instrumento financiero ni otro producto específico, ni para celebrar una transacción, para prestar ningún servicio de inversión o de asesoramiento sobre inversiones ni para ofrecer ningún estudio, estudio sobre inversiones o recomendación sobre inversiones en ninguna jurisdicción. Deberán revisarse íntegramente todos los materiales de la presente comunicación.es

Si un órgano judicial competente considera que alguna disposición del presente aviso legal es nula de pleno derecho, las restantes disposiciones conservarán sus plenos efectos. El presente documento se ha elaborado a modo de comentario de carácter general sobre el mercado, sin tener en cuenta las necesidades de inversión, los objetivos ni las circunstancias económicas de ningún inversor. Las inversiones pueden encontrarse sujetas a riesgos genéricos de mercado, derivados del instrumento o específicos de este, o asociados al emisor en concreto. Si dichos riesgos se materializasen, los inversores podrían incurrir en pérdidas, entre otras, por ejemplo, una pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede subir o bajar y el inversor podría no recuperar la cantidad que invirtió originalmente en cualquier momento dado. En este documento no se identifican todos los riesgos (directos o indirectos) u otros factores a tener en cuenta que podrían ser importantes para un inversor a la hora de tomar una decisión de inversión. El presente documento, así como toda la información incluida en el mismo, se facilitan «tal cual están» y «según disponibilidad». Deutsche Bank no realiza ninguna manifestación ni ofrece garantías de ningún tipo, ni expresas, ni implícitas ni legales, respecto de ninguna afirmación ni información incluida en este documento o junto con el mismo. Todas las opiniones, las cotizaciones de mercado, las estimaciones, las declaraciones sobre perspectivas de futuro, las hipótesis, los pronósticos sobre resultados u otras opiniones conducentes a las conclusiones financieras incluidas en el presente reflejan la opinión subjetiva de Deutsche Bank en la fecha de este informe. Deutsche Bank no garantiza, entre otras cosas, la precisión, suficiencia, integridad, fiabilidad, pertinencia o disponibilidad de esta comunicación ni de ninguna información del presente documento, y declina expresamente su responsabilidad por los errores u omisiones que este pueda contener. Las declaraciones sobre perspectivas de futuro implican elementos significativos de carácter subjetivo, así como análisis y cambios de estos, y la consideración de factores diferentes o adicionales podría tener una repercusión importante en los resultados indicados. Por lo tanto, los resultados reales podrían variar, tal vez de manera considerable, respecto a los resultados incluidos en el presente.

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.

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 y las características concretas del instrumento. 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 sobre 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. 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 la 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.



## Información importante

### Reino de Bahrain

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 nn.º 31 de 1990 y su reglamento de ejecución (según texto modificado), así como con la Ley n.º 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 Catar (QFC, por sus siglas en inglés) (inscrita con el número de registro 00032) está regulada por la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Catar (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 Catar, Tower, West Bay, Piso 5, Apdo. 14928, Doha (Catar). 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 Catar.

### 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»). 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](http://www.deutschebank.be).

### Reino de Arabia Saudita

Deutsche Securities Saudi Arabia Company (inscrita con el número 07073-37) está regulada por la Autoridad de los Mercados de Capitales (CMA). 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. Lugar de establecimiento principal en Arabia Saudita: King Fahad Road, distrito de Al Olaya, Apdo. 301809, Faisaliah Tower, 17º piso, 11372 Riyadh (Arabia Saudita).

### Reino Unido

En el Reino Unido («Reino Unido»), esta publicación se considera una promoción financiera y ha sido aprobada por DB UK Bank Limited en nombre de todas las entidades que operan bajo la denominación Deutsche Bank Wealth Management en el Reino Unido. Deutsche Bank Wealth Management es la denominación comercial de DB UK Bank Limited. Inscrita en el Registro Mercantil de Inglaterra y Gales (n.º 00315841). Domicilio social: 23 Great Winchester Street, EC2P 2AX Londres (Reino Unido). DB UK Bank Limited es una entidad autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority y su número de inscripción en el Registro de Servicios Financieros es el 140848. Deutsche Bank se reserva el derecho de distribuir esta publicación a través de cualquiera de sus filiales en el Reino Unido. En cualquier caso, esta publicación se considerará una promoción financiera y habrá sido aprobada por las filiales autorizadas por el regulador pertinente del Reino Unido (si una filial no dispusiera de tal autorización, esta publicación habrá sido aprobada por otro miembro británico del grupo Deutsche Bank Wealth Management que disponga de la autorización necesaria para ello).



## Información importante

### Hong Kong

El presente documento y su contenido se facilitan únicamente a título informativo. Nada de lo incluido en este documento pretende constituir una oferta de inversión ni una propuesta ni recomendación para comprar o vender una inversión y, por lo tanto, no debería interpretarse como tal. En la medida en que el presente documento haga referencia a cualquier oportunidad de inversión específica, téngase en cuenta que no se ha revisado su contenido. El contenido del presente documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora de Hong Kong. Se aconseja a los inversores que actúen con cautela en relación con las inversiones incluidas en el presente. Si el inversor tiene alguna duda sobre cualquier contenido del presente documento, debería solicitar asesoramiento profesional independiente. Este documento no ha sido aprobado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong ni se ha presentado ninguna copia del mismo ante el Registro Mercantil de Hong Kong y, por lo tanto, (a) las inversiones (a excepción de aquellas que sean un «producto estructurado», según la definición de ese término que recoge la Ordenanza sobre Valores y Futuros (Cap. 571 de las Leyes de Hong Kong) [la «SFO», por sus siglas en inglés]) no podrán ofrecerse ni venderse en Hong Kong por medio de este documento ni de ningún otro documento excepto a «inversores profesionales», según el significado que recoge la SFO y cualquier norma promulgada en virtud de dicha ley, o en otras circunstancias que no den lugar a que el documento sea un «folleto», según la definición que recoge la Ordenanza sobre sociedades (Disolución y disposiciones varias) (Cap. 32 de las Leyes de Hong Kong) («CO») o que no constituyan una oferta al público según el significado que recoge la CO y (b) ninguna persona emitirá ni poseerá a efectos de emisión, ni en Hong Kong ni en otro lugar, ningún anuncio, invitación ni documento relativo a las inversiones dirigido al público de Hong Kong o a cuyo contenido pueda acceder el público (excepto cuando lo permitan las leyes sobre valores de Hong Kong), salvo con respecto a las inversiones que se comuniquen o estén destinadas a comunicarse exclusivamente a personas fuera de Hong Kong o solo a «inversores profesionales», según el significado que recoge la SFO y cualquier norma promulgada en virtud de ella.

### Singapur

El contenido del presente documento no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur («MAS», por sus siglas en inglés). Las inversiones mencionadas en el presente no están destinadas al público ni a ningún miembro del público de Singapur salvo (i) a un inversor institucional en virtud del Artículo 274 o 304 de la Ley de Valores y Futuros (Cap. 289) (la «SFA», por sus siglas en inglés), según proceda (como pueda modificarse, completarse y/o sustituirse dicho Artículo de la SFA con el paso del tiempo), (ii) a la persona pertinente (que incluye un Inversor acreditado) en virtud del Artículo 275 o 305 y de acuerdo con otras condiciones especificadas en el Artículo 275 o 305 respectivamente de la SFA, según proceda (como pueda modificarse, completarse y/o sustituirse dicho Artículo de la SFA con el paso del tiempo), (iii) a un inversor institucional, un inversor acreditado, un inversor experto o un inversor extranjero (cada uno de estos términos según la definición que recoge el Reglamento para asesores financieros) («FAR», por sus siglas en inglés) (como pueda modificarse, completarse y/o reemplazarse dicha definición con el paso del tiempo) o (iv) de otro modo en virtud de, y conforme a, las condiciones de cualquier otra disposición aplicable de la SFA. El aviso legal para Estados Unidos se registrará por las leyes del Estado de Delaware y se interpretará de acuerdo a estas, independientemente de cualquier disposición relativa a conflictos de derecho que imponga la aplicación de las leyes de otro fuero.

### 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.

### Alemania

Este documento ha sido elaborado por Deutsche Bank Wealth Management, a través de Deutsche Bank AG, y no ha sido presentado ante la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) ni aprobado por esta. Respecto de determinadas inversiones mencionadas en este documento, podrían haberse publicado folletos aprobados por las autoridades competentes. Los inversores deberán basar su decisión de inversión en dichos folletos aprobados, incluidos sus posibles suplementos. Por otra parte, este documento no constituye un análisis financiero según el significado de dicho término que recoge la Ley alemana de negociación de valores (Wertpapierhandelsgesetz) y por lo tanto, no ha de ajustarse a los requisitos legales impuestos a los análisis financieros. 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).



## Información importante

---

### 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 regulatoria 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

This report is distributed in Luxembourg by Deutsche Bank Luxembourg S.A., a bank incorporated and registered under Luxembourg law subject to the supervision and control of the Commission de Surveillance du Secteur Financier.

### España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española es una institución de crédito regulada por el Banco de España y la CNMV, e inscrita en sus respectivos Registros Oficiales con el código 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española 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. 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.

### 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](http://www.dnb.nl).