



# Informe Mensual

1 de abril de 2025

Autor:  
Rosa Duce  
Chief Investment Officer Spain

# Crece la tensión comercial

## Cierre mensual negativo ante la amenaza arancelaria y el miedo inflacionista

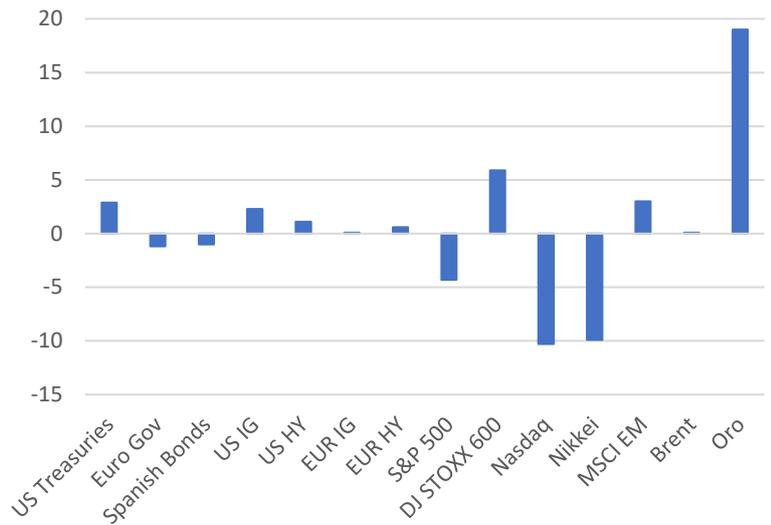
Mal mes para las bolsas internacionales, especialmente de EEUU. El S&P cierra marzo con una caída del -5,8% (retorno total), lo que lleva también a pérdidas trimestrales del -4,3%. De nuevo los valores tecnológicos se convierten en los más castigados, con caídas en el trimestre del Nasdaq del -10,3% y del -16% de los 7 Magníficos (estos últimos han perdido más de un 20% desde los máximos de diciembre). La evolución de las bolsas ha ido yendo a peor a medida que se han ido llegando las amenazas comerciales. El mes de marzo lo Iniciamos con el anuncio de aranceles del 25% para las importaciones desde Canadá y México, luego suspendidas por un mes (hasta el 3 de abril) y con un 10% de aranceles adicionales a los productos chinos (con lo que llegan ya al 20%). Inmediatamente después llegaban las contra medidas, sobre todo por parte de Canadá, y en menor medida, de China, que claramente no quiere una guerra comercial. Después vimos aranceles del 25% sobre el aluminio y el acero, y finalmente, del 25% sobre las importaciones de EEUU de automóviles y sus componentes.

Los aranceles han hecho mella también sobre las bolsas europeas, que pese a todo cierran el mes y el trimestre con un mejor comportamiento relativo vs sus homólogas en EEUU (en el trimestre el Stoxx 600 sube un 5,9% pese a las caídas del -3,7% de marzo). Además de unas valoraciones mucho menos exigentes, sobre los mercados europeos ha pesado positivamente la ilusión generada por el anuncio y posterior aprobación parlamentaria de un impresionante paquete fiscal en Alemania, a la vez que se apunta también un nuevo programa fiscal europeo (Re-Arm Europe), con el fin de mejorar la seguridad europea. Es precisamente el abultado gasto fiscal y su efecto sobre los elevados niveles de deuda lo que ha provocado una fuerte subida de las rentabilidades de los bonos. La del Bund a 10 años cierra el mes de marzo en niveles del 2,74%, mientras que los plazos más cortos suben en menor medida, incluso tras la rebaja de tipos del BCE de marzo ( que ha llevado el tipo deo al 2,5%).

### Temas de interés para abril

Sin duda la propuesta arancelaria de la Administración Trump va a centrar todo el interés en este mes de abril. Trump ha nombrado el día 2 de abril como el "Día de la Liberación", en el que se conocerán los aranceles recíprocos establecidos por EEUU, a los que seguramente seguirán medidas de respuesta por parte de sus socios comerciales. El 3 de abril entrarían además en vigor los aranceles del 25% a las importaciones de automóviles y componentes, y el día 2 se acabaría la suspensión de los aranceles del 25% sobre las importaciones de Canadá y México. Mucho que digerir en un mes en el que además hay muchas dudas sobre si el BCE bajará de nuevo los tipos en la reunión del día 17 y en el que se inicia la temporada de resultados del empresariales del 1T 2025, con el foco en las perspectivas para el año.

## El gráfico del mes: Mejor comportamiento de las bolsas europeas en el trimestre. El oro brilla



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 31 de marzo de 2025

## 1. Europa apuesta por la política fiscal, concentrada en seguridad y defensa

Durante el mes de marzo han continuado los avances en el nuevo programa Re-Arm Europe de la Comisión Europea, que podría alcanzar los 800 mil millones de EUR, dado que sólo 150 mil millones serían vía proyectos conjuntos, y el resto sería inversión los países, de forma que, si cada país aumentara en los próximos cuatro años un 1% su gasto en defensa, se alcanzarían los 650 mil millones de EUR. El programa tiene como principal objetivo reforzar la capacidad de defensa de la UE ante posibles cambios en la OTAN. Para facilitar esta inversión de los Estados miembros, y a la vez fomentar la inversión privada en defensa se llevarán a cabo medidas como: i) la suspensión temporal de las reglas fiscales europeas, ii) el fomento de la producción europea, incluyendo los fabricantes de Reino Unido, Noruega y Suiza, iii) el uso de otros fondos existentes de la UE para defensa, como los Fondos de Cohesión o las inversiones del BEI, y iv) el establecimiento de un mecanismo para promover la inversión privada en defensa. La noticia ha servido para impulsar las cotizaciones de las acciones de defensa europeas, dado que no sólo en Europa, sino también otros países van a incrementar esta partida en sus presupuestos. Para la zona euro, este fuerte paquete fiscal unido a los cambios aprobados en Alemania, suponen un factor positivo para el crecimiento económico de la zona. Por este motivo, revisan al alza las previsiones de crecimiento para la Eurozona hasta el 1% en 2025 y 1,5% en 2026. **Conclusión: Los abultados paquetes fiscales aprobados en Europa son una oportunidad para relanzar el crecimiento. Para el BCE, esto supone menos necesidad de rebajar los tipos de interés, que esperamos bajen hasta un mínimo del 2,25%.**



## 2. Alemania anuncia un paquete fiscal sin precedentes

Uno de los temas clave en los mercados en marzo ha sido el formidable paquete fiscal anunciado y posteriormente aprobado en el parlamento alemán, propiciado por los grandes partidos CDU/CSU y SPD incluso antes de llegar al gobierno. El paquete incluye: i) inversión en infraestructuras de 500,000 mn.EUR, ii) eliminar el techo de deuda para el gasto en defensa que exceda el 1% del PIB, con lo que llegaría al 3,5% del PIB en 2027 y iii) un incremento de la capacidad de los Estados alemanes de endeudamiento del 0% al 0,35% del PIB. Un paquete impresionante, que rompe además con la historia de austeridad de Alemania, y que tiene como objetivo relanzar el crecimiento potencial de este país. De momento, ha servido para que se revisen al alza las previsiones de crecimiento para Alemania (en nuestro caso, hasta el 0,6% en 2025 y el 1,6% en 2026), lo que a su vez impulsará el crecimiento europeo. Podría permitir además paliar los efectos negativos de las medidas proteccionistas de la Administración Trump. El sector más afectado, el de automóviles, sobre el que pende un 25% de arancel. Este sector supone todavía el 5% del PIB, pese a que ha ido perdiendo peso en los últimos años, ahogado por la subida de los costes de producción y la fuerte competencia. De hecho, la capacidad productiva se ha derivado a otros países (como EEUU, Este de Europa o China), mientras que la mayoría de las plantas de producción domésticas están operando a un 25% de su capacidad. Es necesario, por lo tanto, una profunda reestructuración. Aunque nuestro escenario base es que habrá negociación, y que finalmente los aranceles no serán tan elevados, el efecto sobre el sector dependerá del tiempo en el que duren las negociaciones (y dichos aranceles estén en vigor). En este contexto, algunos analistas apuntan la posibilidad de cambiar el actual exceso de capacidad productiva en el sector de autos al sector de defensa. De esta forma, este último podría beneficiarse de un personal muy especializado, la fabricación en serie, o la disciplina de entregas a tiempo. Por el contrario, se enfrentaría a problemas de movilidad de los trabajadores, para lo que habría que realizar cambios en la regulación laboral. Además de llevar tiempo. **Conclusión: Alemania se enfrenta a importantes retos, y el sector de autos seguirá siendo clave.**

## 3. La incertidumbre pesa sobre la economía de EEUU, que retrasa su prevista aceleración

La amenaza arancelaria está pasando factura, al menos de momento, especialmente a EEUU. Consumidores y empresarios de este país siguen esperando las prometidas rebajas fiscales, pero de momento, lo único que perciben es más aranceles, y por lo tanto, probablemente precios más altos. De ahí que todas las encuestas de confianza de los consumidores mantengan un tono peor de lo esperado. Aunque los datos reales se mantienen muy lejos de los niveles de recesión, los miedos actuales han provocado una rebaja generalizada de las previsiones de crecimiento económico por parte de los analistas, e incluso por parte de la Fed, a la vez que se elevan las previsiones de inflación. Según la última encuesta de la Universidad de Michigan, los consumidores esperan una inflación a un año vista por encima del 3%, y a 5-10 años vista, esperan una inflación del 4,1%, máximos de 30 años. Para nuestros analistas, la economía de EEUU sigue manteniendo un ritmo de crecimiento muy lejos de la recesión, con un mercado laboral resistente y un crecimiento positivo de los salarios reales que impulsa el poder adquisitivo de los consumidores (aunque esto de momento se está traduciendo más en ahorro que en consumo). A medida que avance el año, la menor incertidumbre sobre el régimen arancelario definitivo y la llegada de las prometidas rebajas fiscales deberían mejorar la actitud del sector privado y podría producirse una reducción de los elevados inventarios. Creen por lo tanto que la economía americana cerrará el año 2025 y 2026 con un crecimiento del 2%. En cuanto a la Fed, la debilidad a corto plazo de los indicadores de confianza y la percepción del propio presidente de la Fed, Jerome Powell, de que los efectos sobre la inflación de los aranceles serán temporales, debería permitir otras dos rebajas de tipos adicionales, con lo que los tipos se situarían en el 3,75%-4,0% en marzo de 2026.

**Conclusión: los temores inflacionistas están haciendo mella sobre la confianza de los agentes económicos de EEUU. No obstante, la economía está lejos de la recesión. A medida que lleguen las rebajas fiscales y se despejen las dudas sobre los aranceles, deberíamos ver una recuperación en las cifras de crecimiento.**

### Evolución de los principales mercados en 2025

	Actual	Mes	2025
Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (Alemania)	2,74%	+33pb	+30 pb
Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (EEUU)	4.20%	0 pb	-37 pb
EEUU (S&P500)	5.611,9	-5,8%	-4,3%
Zona euro (Euro Stoxx 50)	5.248,4	-3,9%	7,8%
España (Ibex 35)	13.135,4	-1,6%	13,9%
Japón (Topix)	2,658,7	-0,9%	-4,5%
Asia excepto Japón (MSCI)	714,1	-0,2%	1,1%
Petróleo Brent (en USD)	74,7	2,1%	0,5%
Oro (en USD)	3.123,6	9,3%	19,8%
EUR/USD	1.082	4,3%	3,9%
EUR/GBP	0,837	1,5%	1,0%
EUR/JPY	162,2	3,8%	-0,6%

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG a 31 de marzo de 2025. Cifras en retorno total

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este documento se considera material de marketing, pero no es el caso de EEUU. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de los rendimientos futuros. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan un riesgo. El valor de una inversión puede bajar o subir y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo.



## 4. Cambio en las previsiones EURUSD

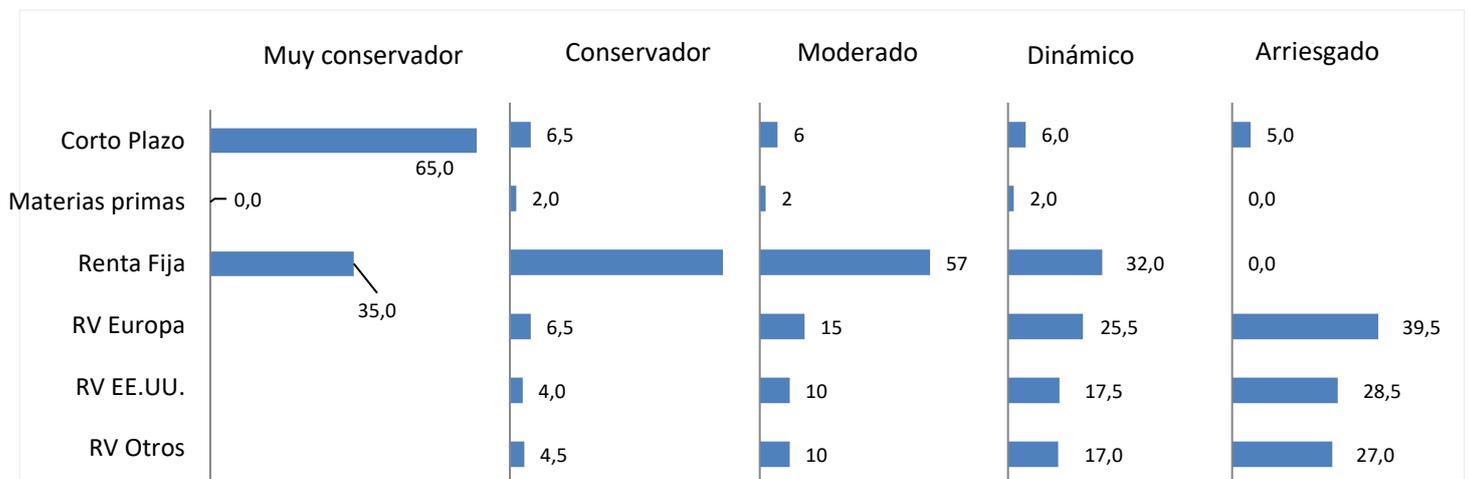
En el mes de marzo hemos visto un giro de 180° en la cotización del para EURUSD. Tras comenzar el año con mucha fuerza y llegar a tocar niveles de 1,01 dólares, el USD ha ido perdiendo terreno y el EURUS cierra marzo en niveles de 1,08. Varios han sido los motivos para esta brusca caída del billete verde: i) los miedos a una situación de estanflación (estancamiento económico y alta inflación) en EEUU provocada por la caída de los índices de confianza y los miedos inflacionistas, ii) la ilusión generada por el nuevo paquete fiscal en Alemania, con revisiones al alza en las previsiones de crecimiento tanto de este país como del conjunto de Europa, iii) el cambio en las expectativas de tipos de interés, con rebajas de hasta 75 pb. descontadas por el mercado en el caso de la Fed, mientras que las expectativas para el BCE se han reducido considerablemente (el mercado descuenta 50 pb. de rebajas y nuestros analistas, sólo 25 pb.), y iv) los movimientos de cartera, que han generado una fuerte entrada de capitales en Europa, apoyados por el mejor comportamiento relativo de las bolsas europeas y también, por el menor diferencial de rentabilidad entre los bonos de ambas regiones (a un plazo 10 años, se ha reducido a 150 pb.). Para nuestros analistas, el potencial alcista del EUR frente al USD se mantendrá en los próximos meses, a medida que las tasas de crecimiento económico entre ambas regiones vayan convergiendo, reduciendo también el diferencial de tipos de interés. Consideran que el cambio dado por la nueva coalición de gobierno en Alemania supone una ruptura de la tendencia de desconfianza y debilidad asociada a la zona euro, lo que favorecer a la divisa europea. Además, en un entorno comercial complicado, a la Administración de EEUU le interesa una cierta debilidad del USD, para favorecer a su sector exportador.

**Conclusión:** la ilusión generada por el paquete de medidas estructurales aprobado por Alemania ha dado alas al EUR. Creemos que esta tendencia podría continuar, con un objerivo a 12 meses para el cambio EURUSD actualmente en 1,15.

## 4. Visión estratégica

El mes de abril comienza con la vista puesta en la política comercial de EEUU. El presidente Trump podría desgarnar sus aranceles recíprocos a las 15h EST (21h hora española) del día 2 de abril. Se esperan medidas tanto a nivel de sector como de país, con posibles respuestas de sus socios comerciales. A partir de ahí nos esperan semanas o incluso meses de intensas negociaciones. Si nos fijamos en lo ocurrido en la Administración Trump 1.0, donde el foco principal fue China, las negociaciones se dilataron casi 20 meses, llegando a finales de 2019 a la llamada "Fase 1" del acuerdo. Esta vez parece que China ha perdido interés para el nuevo presidente (aunque en lo que lleva de mandato ha subido un 20% los aranceles a este país), así que todas las miradas se centran en Europa y en sus vecinos México y Canadá. Mucha incertidumbre por lo tanto, que paradójicamente está castigando sobre todo a la bolsa de EEUU. Pesa también la reevaluación de los valores tecnológicos, donde sin duda no se cuestiona su capacidad de generar beneficios, sino más bien si dichos beneficios son lo suficientes para compensar las altas valoraciones. Con caídas acumuladas ya de los 7 Magníficos superiores al 20% desde máximos, parece que pueden empezar a aparecer algunas oportunidades. No obstante, en un escenario de alta volatilidad, mantenemos un peso neutral de la renta variable en las carteras, con preferencia por Europa vs EEUU. En renta fija, se mantiene la estrategia sin cambios, con preferencia por los bonos en EUR de calidad (Grado de Inversión). Pese a que diferenciales siguen siendo estrechos, se mantiene la fuerte demanda gracias a los sólidos fundamentales, con bajo riesgo de impago en un escenario de mayor crecimiento económico en Europa. En materias primas, la fuerte demanda de los bancos centrales de oro y su papel como refugio hacen que se mantenga su atractivo (nuestros analistas esperan un precio del oro en 3.250 dólares/onza en mar-26). **Conclusión:** se mantiene el escenario de volatilidad. La experiencia de la Administración Trump 1.0 nos dice que habrá negociación en los aranceles, pero mientras tanto, mantenemos una postura prudente en bolsas, con un peso neutral en las carteras. En renta fija, seguimos apostando por la calidad de los bonos IG en EUR. .

### Carteras modelo por tipo de activo (en %)



Fuente: Deutsche Bank AG. A 1 de abril de 2025



## Comportamiento histórico

	28.3.2020 - 28.3.2021	28.3.2021 - 28.3.2022	28.3.2022 - 28.3.2023	28.3.2023 - 28.3.2024	28.3.2024 - 28.3.2025
<b>Performance</b>					
S&P 500	56.4%	15.1%	-13.2%	32.3%	6.2%
STOXX Europe 600	37.3%	6.4%	-2.1%	15.3%	5.7%
MSCI World	54.2%	5.8%	-11.9%	24.8%	6.0%
MSCI EM	55.2%	-14.0%	-13.7%	7.2%	7.7%
Eurostoxx 50	41.7%	0.5%	7.2%	22.0%	4.9%
SMI	23.6%	9.3%	-10.8%	8.2%	9.5%
DAX	53.1%	-2.2%	5.0%	22.1%	21.5%
FTSE 100	22.3%	10.9%	0.1%	6.3%	8.9%
MSCI Japan	37.0%	0.7%	-1.6%	42.4%	-1.0%
MSCI LatAm	43.4%	16.4%	-18.6%	18.4%	-17.8%
CSI 300	35.8%	-17.7%	-3.6%	-12.0%	11.2%
TOPIX	35.9%	-0.5%	-0.3%	39.9%	0.2%
MSCI Asia ex. Japan	56.7%	-13.8%	-11.9%	4.4%	9.1%
10-Year U.S. Treasury	-6.2%	-4.9%	-6.2%	-1.8%	3.8%
10-Year German Bund	-1.0%	-7.9%	-12.2%	2.5%	-1.0%
Brent	159.0%	74.2%	-30.1%	11.2%	-15.8%
WTI	183.4%	73.8%	-30.9%	13.6%	-16.6%
Gold	6.6%	11.8%	1.7%	12.4%	39.3%

Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 28 de marzo de 2025

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este documento se considera material de marketing, pero no es el caso de EEUU. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de los rendimientos futuros. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan un riesgo. El valor de una inversión puede bajar o subir y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo.



## Información importante

### General

Este documento no puede ser distribuido en Canadá o Japón. Este documento está dirigido exclusivamente a clientes minoristas o profesionales. Este documento se distribuye de buena fe por Deutsche Bank Aktiengesellschaft, sus sucursales (según lo permitido en cualquier jurisdicción pertinente), empresas afiliadas y sus directivos y empleados (colectivamente, "Deutsche Bank"). Este material es únicamente para su información y no pretende ser una oferta, ni una recomendación o solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier inversión, valor, instrumento financiero u otro producto específico, para concluir una transacción, o para proporcionar cualquier servicio de inversión o asesoramiento de inversión, o para proporcionar cualquier investigación, estudio de inversión o recomendación de inversión, en cualquier jurisdicción, sino que está destinado únicamente con fines informativos. La información no sustituye al asesoramiento adaptado a las circunstancias individuales del inversor. Todos los materiales contenidos en esta comunicación deben ser examinados en su totalidad.

En caso de que un tribunal competente considere inaplicable alguna de las disposiciones de la presente cláusula de exención de responsabilidad, el resto de las disposiciones seguirán en pleno vigor y efecto. Este documento se ha elaborado como un comentario general sobre el mercado sin tener en cuenta las necesidades de inversión, los objetivos o las circunstancias financieras de ningún inversor en particular. Las inversiones están sujetas a riesgos de mercado que se derivan del instrumento o son específicos del instrumento o vinculados al emisor concreto. Si tales riesgos se materializan, los inversores pueden sufrir pérdidas, incluida (sin limitación) la pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede tanto bajar como subir y es posible que no recupere el importe invertido originalmente en cualquier momento. Este documento no identifica todos los riesgos (directos o indirectos) u otras consideraciones que puedan ser importantes para un inversor a la hora de tomar una decisión de inversión.

Este documento y toda la información incluida en el mismo se facilitan "tal cual", "según disponibilidad", y el Deutsche Bank no ofrece ninguna declaración ni garantía de ningún tipo, ya sea expresa, implícita o legal, en relación con cualquier declaración o información contenida en este documento o en relación con el mismo. En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, no hacemos ninguna declaración sobre la rentabilidad de ningún instrumento financiero o medida económica.

Todas las opiniones, precios de mercado, estimaciones, declaraciones prospectivas, declaraciones hipotéticas, previsiones de rentabilidad u otras opiniones que conduzcan a conclusiones financieras contenidas en este documento reflejan el juicio subjetivo de Deutsche Bank en la fecha de este documento. Sin limitación, Deutsche Bank no garantiza la exactitud, adecuación, integridad, fiabilidad, puntualidad o disponibilidad de esta comunicación o de cualquier información contenida en este documento y rechaza expresamente cualquier responsabilidad por errores u omisiones en el mismo. Las declaraciones prospectivas implican elementos significativos de juicios y análisis subjetivos y los cambios en los mismos y/o la consideración de factores diferentes o adicionales podrían tener un impacto material en los resultados indicados. Por lo tanto, los resultados reales pueden variar, quizás materialmente, de los resultados aquí contenidos. Salvo que se indique lo contrario en este documento, todas las manifestaciones de opinión reflejan la valoración actual de Deutsche Bank, que puede cambiar en cualquier momento. Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información contenida en este documento ni de informar a los inversores sobre la información actualizada disponible. La información contenida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso y se basa en una serie de supuestos, estimaciones, opiniones y modelos o análisis hipotéticos que -aunque, desde el punto de vista actual del Banco se basan en información adecuada- pueden no resultar válidos o resultar en el futuro exactos o correctos y pueden diferir de las conclusiones expresadas por otros departamentos del Deutsche Bank. Aunque la información contenida en este documento se ha obtenido de fuentes que el Deutsche Bank considera fidedignas y fiables, el Deutsche Bank no garantiza la integridad, imparcialidad o exactitud de la información y no debe confiarse en ella como tal. Este documento puede proporcionar, para su comodidad, referencias a sitios web y otras fuentes externas. Deutsche Bank no se hace responsable de su contenido y éste no forma parte de este documento. El acceso a dichas fuentes externas corre por su cuenta y riesgo.

En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, este documento tiene únicamente fines informativos y no pretende crear ninguna obligación jurídicamente vinculante para el Deutsche Bank, y el Deutsche Bank no actúa como su asesor financiero ni en calidad de fiduciario, salvo que el Deutsche Bank acuerde expresamente lo contrario por escrito. Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores deben considerar, con o sin la asistencia de un profesional financiero, si las inversiones y estrategias descritas o proporcionadas por Deutsche Bank son apropiadas, a la luz de las necesidades de inversión particulares del inversor, sus objetivos, circunstancias financieras, los posibles riesgos y beneficios de dicha decisión de inversión. A la hora de tomar una decisión de inversión, los inversores potenciales no deben basarse en este documento, sino únicamente en lo contenido en la documentación final de oferta relativa a la inversión. Como proveedor global de servicios financieros, el Deutsche Bank se enfrenta de vez en cuando a conflictos de intereses reales y potenciales. La política del Deutsche Bank consiste en adoptar todas las medidas adecuadas para mantener y aplicar medidas organizativas y administrativas eficaces para identificar y gestionar dichos conflictos. La alta dirección del Deutsche Bank es responsable de garantizar que los sistemas, controles y procedimientos del Deutsche Bank sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses. Deutsche Bank no presta asesoramiento fiscal o jurídico, ni siquiera en este documento, y nada de lo contenido en el mismo debe interpretarse como que Deutsche Bank presta a ninguna persona asesoramiento en materia de inversión. Los inversores deben solicitar asesoramiento a sus propios expertos fiscales, abogados y asesores de inversión a la hora de considerar las inversiones y estrategias descritas por el Deutsche Bank. Salvo que se notifique lo contrario en un caso concreto, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, no están sujetos a sistemas de protección de depósitos y no están garantizados, ni siquiera por el Deutsche Bank. Queda prohibida la reproducción o difusión de este documento sin la autorización expresa y por escrito del Deutsche Bank. El Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros. Deutsche Bank no acepta responsabilidad alguna derivada del uso o distribución de este material o por cualquier acción o decisión tomada con respecto a las inversiones mencionadas en este documento que el inversor haya realizado o pueda realizar en el futuro. La forma de circulación y distribución de este documento puede estar restringida por la legislación o la normativa de determinados países, incluidos, entre otros, los Estados Unidos. Este documento no está dirigido a ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de una localidad, estado, país u otra jurisdicción en la que dicha distribución, publicación, puesta a disposición o uso sea contraria a la ley o a la normativa, o que someta al Deutsche Bank a algún requisito de registro o licencia en dicha jurisdicción que no se cumpla en la actualidad. Las personas a las que pueda llegar este documento están obligadas a informarse de dichas restricciones y a respetarlas. Los resultados pasados no son garantía de resultados futuros; nada de lo aquí contenido constituirá representación, garantía o predicción alguna en cuanto a resultados futuros. Si el inversor lo solicita, puede obtener más información. Deutsche Bank AG es una sociedad anónima ("Aktiengesellschaft") constituida con arreglo a las leyes de la República Federal de Alemania, con sede en Fráncfort del Meno. Está registrada en el tribunal de distrito ("Amtsgericht") de Fráncfort del Meno con el número HRB 30 000 y tiene licencia para llevar a cabo actividades bancarias y prestar servicios financieros. Las autoridades supervisoras son el Banco Central Europeo ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Fráncfort del Meno, Alemania ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) y la Autoridad Federal Alemana de Supervisión Financiera ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Graueheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Fráncfort del Meno ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)), y por el Banco Central Alemán ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Fráncfort del Meno ([www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)). El presente documento no ha sido presentado a ninguna de las autoridades supervisoras mencionadas anteriormente ni a las mencionadas a continuación, ni ha sido revisado o aprobado por las mismas.

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

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este documento se considera material de marketing, pero no es el caso de EEUU. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de los rendimientos futuros. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan un riesgo. El valor de una inversión puede bajar o subir y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo.