



CIO Special

15 de diciembre de 2022

Autor:

Markus Müller
Chief Investment Officer
ESG & Global Head of Chief
Investment Office

Futuro de las infraestructuras en Europa: invirtiendo en cambio y resiliencia

Puntos clave

01 Introducción

02 Factores que impulsan la inversión europea en infraestructuras

03 Apoyo político

04 Tecnología, conocimiento e innovación

05 Implicaciones para las carteras

- Las consideraciones de sostenibilidad y seguridad, el mayor apoyo político y el desarrollo tecnológico están haciendo de las infraestructuras europeas un foco de inversión.
- Se necesitan grandes cantidades de inversión para cumplir los objetivos medioambientales. La financiación de NextGenEU complementará y potencialmente revitalizará otras iniciativas de la UE.
- Las inversiones tradicionales a mayor escala irán acompañadas de un creciente énfasis en proyectos más pequeños y medianos, con implicaciones para la gestión de las carteras.

01 Introducción

Todo el mundo necesita infraestructuras para vivir y funcionar, ya sean físicas, sociales o digitales. En la mayoría de las economías desarrolladas, gran parte de las infraestructuras físicas son antiguas y existe la creencia arraigada de que es necesario sustituirlas o modernizarlas. Pero hay otros tres factores que hacen que la inversión europea en infraestructuras sea ahora especialmente dinámica.

En primer lugar, la **sostenibilidad/seguridad**. Como en otras regiones, la población y los responsables políticos están cada vez más preocupados por el impacto del cambio climático y otros problemas medioambientales, y la **transición energética** (hacia fuentes sostenibles) es ahora un tema importante. Europa también se enfrenta a una amenaza inmediata a la seguridad energética por la guerra entre Rusia y Ucrania. Lograr la seguridad y la resistencia requerirá probablemente una mayor descentralización y diversificación de las infraestructuras energéticas, lo que facilitará la adaptación a los cambios futuros.

En segundo lugar, el **apoyo político**. Las medidas destinadas originalmente a apoyar la recuperación europea de la pandemia de coronavirus -en particular el enorme fondo NextGenEU (NGEU)- tienen un importante componente de infraestructura y ahora complementan una serie de otras iniciativas.

En tercer lugar, la **tecnología**. La innovación está permitiendo reconsiderar muchos aspectos de las infraestructuras, no sólo las comunicaciones digitales. En algunos ámbitos, por ejemplo las energías renovables, Europa es líder del mercado en tecnología aplicada. En parte como consecuencia de ello, es la región más importante para la captación de fondos privados para infraestructuras. Una de las prioridades será aumentar la eficiencia de los procesos existentes, ampliándolos o añadiendo flexibilidad.

Cumplir los compromisos de mitigación del cambio climático y otros implicará grandes cantidades de inversión, a escala mundial y europea. La capacidad de los gobiernos para proporcionar esto no es infinita - particularmente dadas las presiones fiscales existentes relacionadas con la pandemia



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

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este material es un servicio de marketing, pero no en Estados Unidos. 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 precios 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 del 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 peligro.



La inversión privada desempeñará un papel fundamental en múltiples ámbitos de las infraestructuras. Esto se hará a través de una serie de canales, incluidos los mercados privados.

La inversión en infraestructuras se ha centrado tradicionalmente en los grandes proyectos, que ofrecen flujos de ingresos derivados de la construcción o explotación de las instalaciones. Pero es probable que la mayor parte de la inversión futura en infraestructuras se destine a proyectos más pequeños e innovadores, en los que el principal atractivo de la inversión sea la revalorización del capital. La naturaleza cambiante de la inversión en infraestructuras requerirá enfoques diferentes para gestionar la inversión en una cartera.

02 Factores que impulsan la inversión europea en infraestructuras

Las infraestructuras desempeñan un papel crucial en la lucha contra el cambio climático. Los ámbitos clave serán la energía, el transporte, la administración de recursos (por ejemplo, el reciclaje) y el agua. Pero también hay que considerar la "infraestructura al cuadrado" (la infraestructura para la infraestructura): la digitalización, la infraestructura social y, por último, los servicios a las empresas para apoyar el desarrollo de la infraestructura.

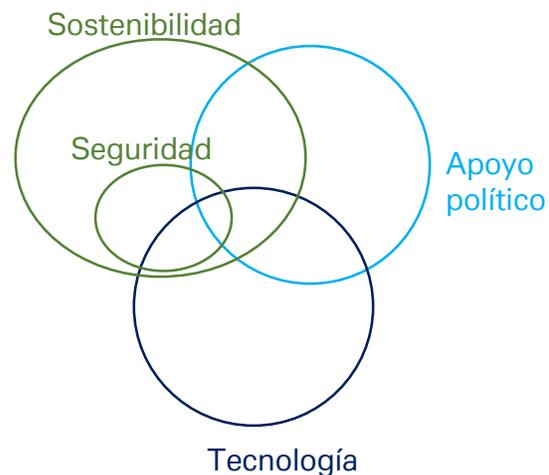
Europa no parece la región más amenazada por el cambio climático, pero ya causa trastornos económicos, como con cambios en el nivel de los ríos y las inundaciones. Los responsables políticos lo reconocen, con compromisos de financiación nacionales y regionales y fuerte apoyo de la UE a iniciativas globales. Creemos que es probable que aumente la preocupación por la sostenibilidad medioambiental, ya que la actual atención a la reducción de las emisiones de carbono se amplía cada vez más a cuestiones como la administración de recursos y la biodiversidad.

Las cantidades de inversión necesarias a escala mundial para alcanzar el objetivo de 1,5° de cambio climático serán ingentes. A escala europea, consideremos, por ejemplo, el subtema de la eficiencia energética.

Según el Escenario de Desarrollo Sostenible de la AIE1, podría suponer más del 40% de la reducción de emisiones necesaria. La Comisión estimó en 2020 que había un déficit de inversión en eficiencia energética residencial, empresarial e industrial de más de 200.000 mn.\$ anuales para cumplir los objetivos climáticos y energéticos de la UE para 2030 (que pueden ser demasiado bajos).² La financiación pública no será suficiente para lograr emisiones cercanas a cero en la construcción europea: el capital privado tendrá que desempeñar un papel importante. Lo mismo ocurrirá con el agua: en 2016, la OCDE ofreció una serie de estimaciones sobre el coste de modernizar las infraestructuras hídricas, desde un mínimo de 6,7 Bn.\$ hasta 2030 hasta 22,6 Bn.\$ en 2050³.

La guerra entre Rusia y Ucrania y las limitaciones asociadas al suministro de gas y petróleo han dado un nuevo impulso a las preocupaciones energéticas europeas. Esto ha demostrado que si no se anticipa el cambio futuro y se adoptan nuevas tecnologías y fuentes en consecuencia, se puede caer en una trampa. La seguridad energética (frente a las perturbaciones inmediatas) también está ahora vinculada a la sostenibilidad energética: ambas requieren cambios importantes en la infraestructura energética en términos de producción, distribución y consumo. Las futuras preocupaciones en materia de seguridad tampoco se limitarán a la energía, ni se verán anuladas por cualquier resolución futura de la guerra entre Rusia y Ucrania. Las economías europeas seguirán siendo vulnerables a futuras perturbaciones mundiales aquí o en otros ámbitos, lo que mantendrá la presión para que se reconfiguren y mejoren las infraestructuras a fin de aprovechar al máximo las reFuentes nacionales. Las recientes preocupaciones en materia de seguridad también se suman a las inquietudes sobre la cadena de suministro debido a la COVID-19 y a un mayor interés por la localización del suministro en general. La Ley de Reducción de la Inflación de Estados Unidos de 2022, que incluye un importante gasto en medidas climáticas y energéticas, también tendrá implicaciones para el comercio internacional, incluida la tecnología "verde" europea y las energías renovables.

Gráfico 1: Principales motores de las infraestructuras



Fuente: Deutsche Bank AG. Datos a 2022.





La sostenibilidad de las infraestructuras también debe considerarse en el contexto de los **Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU**. Estos ODS, en lugar de ser metas abstractas, proporcionan cada vez más un marco para la elaboración de políticas y la asignación de capital. Muchas formas de infraestructura (y no sólo la energía) contribuyen a la consecución de los ODS centrados en la sociedad, como la buena salud y el bienestar (ODS 3), el trabajo digno y el crecimiento económico (ODS 8) y las ciudades y comunidades sostenibles (ODS 11).

Las infraestructuras son uno de nuestros temas de inversión para 2023 (véase nuestro CIO Insights: Outlook 2023 - Resilience versus recesión) y figuran en muchos de nuestros temas de inversión a más largo plazo.

03 Apoyo político

La preocupación por las infraestructuras no es nueva y es anterior a las preocupaciones por la sostenibilidad y la seguridad. Sin embargo, el mayor impulso a la política de infraestructuras en Europa se debió a un acontecimiento no relacionado: la pandemia de coronavirus. Enfrentada a una contracción económica sin precedentes, la UE lanzó en 2020 su plan UE de Nueva Generación, con un valor nacional actual de más de 800.000 mn.€. Esta ayuda se distribuirá entre los miembros mediante un equilibrio más o menos equitativo de subvenciones y préstamos entre 2021 y 2026.

La UE de nueva generación (NextGenEU, o más formalmente, Instrumento Europeo de Recuperación) ha sido elogiada como avance en términos de acción financiera colectiva de la UE. Es interesante porque exige a los Estados que presenten planes detallados sobre cómo se va a gastar exactamente el dinero. Esto proporciona (en teoría) cierta transparencia en torno a proyectos individuales de infraestructuras previstos. En total, 40% se destinará a medidas relacionadas con el clima y 26% a medidas digitales.



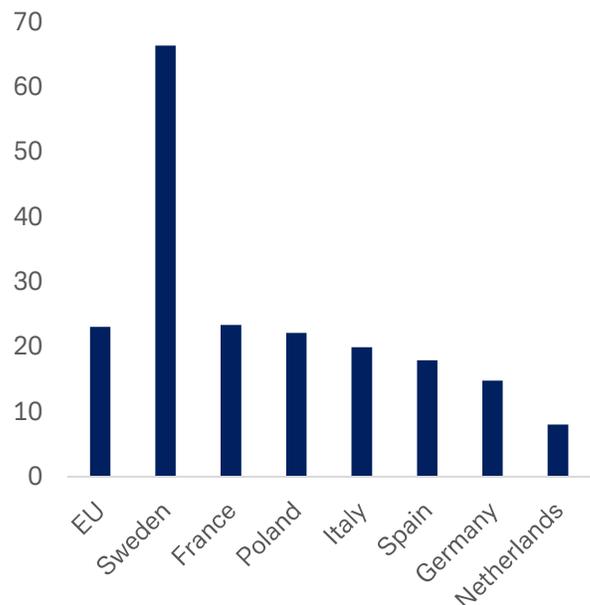
NextGenEU complementa y puede revitalizar otras iniciativas de la UE. Entre ellas figuran el plan REPower EU para acelerar la transición ecológica y el paquete de medidas "Fit for 55", diseñado para garantizar que la UE cumpla su objetivo de reducir las emisiones de carbono de aquí a 2030. Diversos organismos y programas regionales apoyan la financiación de proyectos sostenibles, como el programa InvestEU, el BEI y el Fondo Europeo de Inversiones, que apalanca la inversión privada mediante instrumentos de garantía y reparto de riesgos. El FEI, por ejemplo, aplica estrategias temáticas en materia de transición energética limpia y clima, transporte sostenible, medio ambiente y recursos, conectividad digital e infraestructura de datos, e infraestructura social. Dentro del complejo sistema de la UE, también existen iniciativas a otros niveles: nótese la reciente votación del Parlamento Europeo a favor de una infraestructura de combustibles alternativos. Conviene recordar que Europa ya es líder en **regulación medioambiental**.

04 Tecnología, conocimiento e innovación

Están surgiendo soluciones tecnológicas aplicadas en campos como energías renovables, logística ... Estas soluciones pueden impulsar nuevos proyectos y formas de mejorar la sostenibilidad de los activos existentes.

Es probable que la tecnología cambie el desarrollo de las infraestructuras, no sólo dentro de las digitales. En las energéticas, por ejemplo, si consideramos que la última década se caracterizó por el paso de generación de energía térmica a renovable, la próxima década puede caracterizarse por **a) la importancia de la generación distribuida y de energías renovables a menor escala y b) objetivos de descarbonización cada vez más acompañados de objetivos sociales** (por ejemplo, en el desarrollo de ciudades inteligentes). Europa es líder mundial en proyectos de energías renovables, pero algunos países las utilizan más que otros (Gráfico 2).

Gráfico 2: Porcentaje de energías renovables para calefacción y refrigeración en 2020



Fuente: Eurostat, Deutsche Bank AG. Datos a 2020.

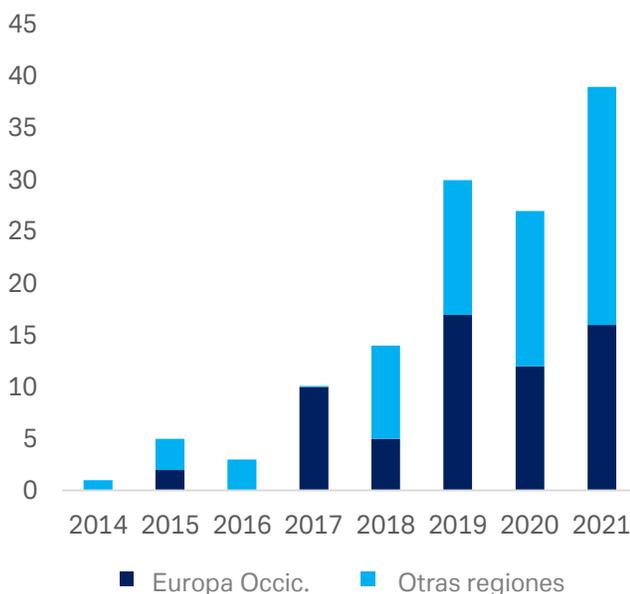


La capacidad de la tecnología para introducir cambios en muchos tipos de operaciones diferentes también podría fomentar la ampliación de la cartera de posibles proyectos de infraestructuras para incluir muchas áreas nuevas, entre ellas la infraestructura social además de la física. Con las finanzas públicas sometidas a grandes presiones en la mayoría de las economías europeas, se necesitará capital privado para estos proyectos. Hay algunos activos de infraestructura que están fuera de las áreas tradicionales de inversión pública (por ejemplo, almacenamiento de baterías, hidrógeno verde, combustibles alternativos), pero es probable que aumenten en importancia debido a la innovación tecnológica y los cambios en los marcos regulatorios.

05 Implicaciones para las carteras

En el pasado se consideraba que la inversión tradicional (o "básica") en infraestructuras tenía atractivos teóricos fundamentales. Se trata de una inversión en un gran activo físico (por ejemplo, un aeropuerto) con larga vida útil y, a menudo, barreras de entrada (es decir, protección contra la competencia inmediata). Los ingresos futuros vinculados a un activo de este tipo también pueden ajustarse a la inflación, lo que resulta interesante en el entorno actual. Por lo tanto, las infraestructuras "pure play" se han visto como una forma de generar flujos de caja resistentes, consistentes y predecibles. En el pasado, la realidad ha coincidido a menudo con estas percepciones. La deuda europea de infraestructuras ha ofrecido primas de rendimiento sobre la deuda corporativa equivalente y las tasas de impago han sido más bajas. Según el último Global Infrastructure Monitor 2022 del G204, la financiación sostenible de infraestructuras privadas volvió a fortalecerse en 2021 (Figura 3), y Europa sigue siendo la región más importante.

Gráfico 3: Financiación sostenible de la inversión privada en proyectos de infraestructura por región (en miles de millones de dólares)



Fuente: Global Infrastructure Hub, Deutsche Bank AG. Datos a diciembre de 2022.

Sin embargo, como ha demostrado la pandemia, las infraestructuras no son inmunes a acontecimientos externos. Los cierres provocados por la pandemia limitaron el uso de gran parte de la infraestructura física digital no digital. Las tasas de recuperación han variado según los sectores, y ahora las infraestructuras también se verán afectadas por la ralentización del crecimiento económico y el endurecimiento de la política monetaria. La refinanciación de la deuda privada en EMEA, se ha ralentizado debido a la subida de los tipos de interés. El aumento de los costes de financiación puede repercutir en la actividad de fusiones y adquisiciones (M&A). De cara al futuro, es probable que la tecnología y otros factores macroeconómicos repercutan en la composición y naturaleza de la inversión en infraestructuras, lo que tendrá importantes implicaciones para la gestión de carteras. Las infraestructuras básicas tradicionales se han centrado a menudo en flujos procedentes de grandes proyectos. Por el contrario, el cambio tecnológico puede impulsar proyectos más pequeños, en una fase más temprana de su ciclo de vida empresarial. En cambio, estos proyectos pueden generar rendimientos principalmente a través de la revalorización del capital, a medida que las tecnologías y los enfoques innovadores se amplían mediante fusiones o tecnologías de plataforma. Los rendimientos potencialmente más altos pueden ir acompañados de mayor volatilidad y riesgo. Si las tasas de inflación no vuelven a los niveles anteriores a la pandemia, habrá repercusión en los proyectos de infraestructuras básicas. Estos pueden seguir ofreciendo protección contra la inflación futura con la renegociación de los flujos de ingresos. Pero la alta inflación también tendrá efecto en las valoraciones de estos proyectos, ya que el aumento de tipos incrementará el descuento de valoración de los flujos de ingresos futuros. La rentabilidad financiera también puede no ser la única medida del rendimiento de la inversión en infraestructuras. Los inversores pueden centrarse cada vez más en los indicadores clave de rendimiento medioambiental y social, algo que será importante para los inversores, incluso si no tienen enfoque ESG específico. Las inversiones correrán riesgos si no cumplen unas normas medioambientales y sociales aceptables. Otros riesgos son los cambios de política debidos a problemas fiscales o a tensiones políticas en la zona euro (como ocurrió en la década de 2010). Los acuerdos individuales de infraestructuras existentes pueden renegociarse e invertir en una nueva tecnología específica conlleva el riesgo de que la tecnología no siga desarrollándose o sea sustituida. Todo ello aboga por un enfoque más diferenciado a la hora de evaluar la inversión futura. A nivel de clase de activos, la selección eficaz de las inversiones en infraestructuras sigue siendo clave. A nivel de cartera, puede ser necesario reconsiderar la asignación de activos y los enfoques de gestión del riesgo.





Bibliografía

1. International Energy Agency (IEA): World Energy Outlook 2022. Incluido en: [World Energy Outlook 2022 – Analysis – IEA](#)
2. European Commission: Energy efficiency targets, 2022. Ver [Energy efficiency targets \(europa.eu\)](#)
3. OECD: Water, growth and finance, 2016. Incluido en: [Water-Growth-and-Finance-policy-perspectives.pdf \(oecd.org\)](#)
4. Global Infrastructure Hub, Infrastructure Monitor 2022. Incluido en: [Infrastructure Monitor \(gihub.org\)](#)



Glosario

La **Comisión Europea (CE)** es el órgano ejecutivo de la Unión Europea (UE) que representa los intereses de los Estados miembros. El **Banco Europeo de Inversiones (BEI)** utiliza la financiación para fomentar los objetivos políticos de la UE; sus accionistas son los Estados miembros de la UE.

El **Fondo Europeo de Inversiones (FEI)** es un proveedor de financiación de riesgo para pequeñas y medianas empresas en Europa. Sus accionistas son instituciones públicas y privadas.

El G20 creó el **Centro Mundial de Infraestructuras** para promover la creación de infraestructuras sostenibles.

La **Agencia Internacional de la Energía (AIE)** es un organismo intergubernamental que estudia cuestiones relacionadas con la energía.

InvestEU es un programa destinado a promover la inversión sostenible, la innovación y el desarrollo del empleo en Europa. Forma parte del paquete NextGenEU.

Next Generation EU (NextGenEU, NGEU) es un importante plan de recuperación de la UE, basado en subvenciones y préstamos, que se aplicará entre 2021 y 2023.

La **Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)** cuenta con 35 países miembros y su objetivo es fomentar el progreso económico y el comercio mundial.

El **REPowerEU** es un plan de la Comisión Europea para ahorrar energía, producir energía limpia y diversificar las fuentes de energía.

Los **Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas**, finalizados en 2015, comprenden 17 objetivos de desarrollo sostenible y 169 metas.



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 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.



Información importante

Reino de Bahrein

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.

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

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 regirá 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 regirá 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

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

© Deutsche Bank AG 2022

051960 092322