



CIO Viewpoint FX

23 Septiembre, 2022

Autores:

Michael Blumenroth
Investment Strategist

Stefan Köhling, CFA®
Investment Strategist Europe

Puntos clave

- El EUR se movió dentro de un estrecho rango frente al USD en las últimas semanas y está cerca de mínimos de 20 años. El EUR aún tiene potencial a medio plazo.
- El JPY ha caído a mínimos de 24 años frente al USD, debido principalmente a la divergencia de los rendimientos. El JPY tiene un potencial alcista limitado a corto plazo, a menos que el Banco de Japón intervenga.
- Los elevados rendimientos de los bonos de EEUU son negativos para el CNY y otras divisas emergentes; todavía se pueden esperar salidas de capital.

USD y EUR: ¿es sostenible la fortaleza del USD?

USD y EUR: El EUR se ha movido dentro de un estrecho rango frente al USD en las últimas semanas y sigue cerca de su mínimo de 20 años. Desde principios de año, el EUR/USD ha caído más de un 12%.

Se pueden citar tres razones para esta caída. En primer lugar, a diferencia de EEUU, las tasas de inflación en la Eurozona siguen repuntando. En la Eurozona, el IPC en agosto fue del 9,1% anual, 0,2 p. porcentuales más que en julio. La expiración de las rebajas del gobierno alemán y los efectos base desfavorables apuntan a una probable inflación significativamente mayor en los próximos meses. Además, hay que tener en cuenta que las expectativas de inflación futuras en Alemania y en la zona euro también están actualmente muy desvinculadas de las de EEUU. Mientras que los inversores estadounidenses esperan que la inflación se sitúe en una media del 2,5% en los próximos dos años, en Alemania parece posible una inflación mucho mayor, en torno al 7%.

En segundo lugar, mientras que el BCE no empezó su ciclo de subidas de tipos hasta verano, la Fed empezó mucho antes y ha sido mucho más activa. Estos diferentes ciclos de subidas se reflejan en los diferentes niveles de rentabilidad de los bonos del Estado. Mientras que la rentabilidad de la deuda de EEUU a 2 años se sitúa en torno al 3,90% (a 20 de septiembre), la rentabilidad del equivalente alemán es sólo del 1,65%.

En tercer lugar, el USD es demandado por muchos inversores como "refugio seguro", ya que se espera que la mayoría de las economías del G10 crezcan por debajo de la tendencia en 2023 y la evolución de la economía mundial es motivo de preocupación. Se prevé que algunas regiones, entre ellas EEUU y la Eurozona, entren en recesión (leve) en los próximos 12 meses. El tema dominante en Europa es y probablemente seguirá siendo el suministro de gas natural y electricidad durante el invierno. Por lo tanto, es poco probable que la prima de riesgo contenida en el cambio del EUR se mantenga.

Divergencia entre las políticas monetarias y "refugios"

A corto plazo, es probable que continúe la presión sobre el EUR, y que el alivio sólo venga de un descenso de los precios de la energía. Históricamente, el EUR/USD ha estado fuertemente correlacionado con el diferencial de crecimiento entre la zona euro y EEUU, y mientras la zona euro se enfrenta a unos precios del gas extremadamente altos, es probable que la actividad económica en la zona de la moneda única se ralentice más rápidamente que en EEUU. Sin embargo, es probable que el EUR se beneficie de las subidas de tipos del BCE. El mercado de futuros prevé un tipo de depósito del 2,7% para septiembre del año que viene, es decir, alrededor de 1,5 puntos más que a principios de agosto. A corto plazo, la especulación sobre una nueva subida de tipos del 0,75% en la próxima reunión del BCE en octubre podría apoyar al EUR. La Fed también parece decidida a seguir subiendo los tipos de interés en los próximos meses. Sin embargo, es probable que el ciclo de subidas de tipos llegue a su fin la próxima primavera. Esto podría coincidir con una recuperación económica en Europa después del invierno y entonces apoyar al EUR.

Prevedemos que el EUR/USD esté en 1,05 a septiembre de 2023.

JPY: cerca de los mínimos de 24 años vs USD

JPY: Sigue siendo, con diferencia, la moneda más débil del G10 este año, ya que ha caído alrededor de un 20% frente al USD, hasta alcanzar su nivel más bajo desde 1998, en 144,99, en septiembre. La historia sigue siendo la misma, es decir, que la política monetaria del Banco de Japón, con los diferenciales de rendimiento entre las zonas monetarias, es la principal razón del débil rendimiento sostenido del JPY. El Banco de Japón ha defendido repetidamente el límite superior de rentabilidad del 0,25% para los bonos del Estado japonés a 10 años. Las intervenciones a favor del JPY fueron verbales sólo hasta mediados de septiembre y no se tomarán al pie de la letra en los mercados si no se toman medidas.

A corto plazo, el JPY podría seguir teniendo un rendimiento inferior: la balanza comercial japonesa pasó a ser deficitaria y el gobierno y el banco central están haciendo hincapié en los efectos secundarios positivos de la devaluación del yen, a pesar de que los precios de producción han alcanzado su nivel más alto en 40 años, en torno al 9%, y el IPC medio, de 20 años.

Sin embargo, un cambio en la política monetaria sorprendería a los mercados y podría dar lugar a fuertes movimientos y a una apreciación significativa del JPY. Un crecimiento más débil o una breve recesión en EEUU también propiciaría vientos favorables para el JPY. El yen debería apreciarse moderadamente a medio plazo.

Prevedemos un cambio USD/JPY de 130 en septiembre de 2023.



CHF: sólido como una roca

CHF: El franco suizo sigue gozando, junto al USD, de una fuerte demanda como cobertura ante la estancamiento. Los tipos reales a corto plazo en Suiza son considerablemente menos negativos que en muchas otras economías del G10. La inflación suiza alcanzó en agosto su nivel más alto en 30 años, el 3,5%, frente al 9,1% de la zona euro. En junio, el Banco Nacional Suizo (BNS) subió el tipo de interés de referencia antes que el BCE y seguirá subiendo en septiembre. Debido a su efecto amortiguador de la inflación, el BNS tolera actualmente una cierta apreciación del CHF e incluso la acoge con satisfacción. A medio plazo, esperamos una ligera depreciación del CHF. **Objetivo a 12 meses para el cambio EUR/CHF: 1.00.**

GBP: El tope a la energía modera la inflación

GBP: Después de que en julio se alcanzaran tasas de inflación de dos dígitos en Gran Bretaña y de que amenazara con otro gran impulso en octubre, la limitación de los precios de la energía iniciada por la nueva Primera Ministra Liz Truss limita la subida de los precios. No obstante, el mercado espera nuevas y fuertes subidas por parte del Banco de Inglaterra desde el actual nivel de tipos del 1,75%. La "crisis del coste de la vida" pesa sobre los datos económicos, mientras que el mercado laboral sigue siendo sólido. La libra podría recuperarse moderadamente a medio plazo. **Objetivo a 12 meses para el cambio GBP/USD: 1.20.**

La balanza comercial podría apoyar al AUD

AUD: La balanza comercial se beneficia del aumento de la demanda de gas licuado (GNL) y de la subida de los precios del carbón. La tasa de paro de Australia cayó a un mínimo histórico del 3,4% en julio y el banco central (RBA) ve que las presiones salariales aumentan. Ya ha aumentado su tipo de interés base hasta el 2,35%. Otro fuerte aumento de la inflación hasta el 6,1% en el segundo trimestre aceleró la necesidad de actuar. Sin embargo, es probable que el banco central levante ahora el pie del acelerador. Los nuevos superávits comerciales récord deberían seguir siendo un factor favorable para el AUD. **Objetivo a 12 meses para el cambio AUD/USD: 0.75.**

NOK: con potencial pese a las recientes caídas

NOK: Debido a la caída de los precios del petróleo, los temores de recesión mundial y la alta correlación de la corona con los mercados bursátiles, el tipo de cambio volvió a caer por encima de los 10 EUR/NOK. La historia doméstica de Noruega es sólida, pero la inflación se sitúa en niveles no vistos desde 1988. Por ello, el Norges Bank ha acelerado sus subidas de tipos a pasos de 50 pb. El actual repunte de los precios del gas debería suponer un fuerte viento favorable para la corona a medio plazo. **Objetivo a 12 meses para el cambio EUR/NOK: 9.50.**

SEK: no apoyado por las subidas de tipos

SEK: Con un 9,8%, la inflación de agosto superó las expectativas, e incluso la inflación subyacente alcanzó el 9,0% anual. Hasta ahora, el Riksbank ha subido los tipos de interés en pequeños incrementos hasta el 0,75%, pero lo aumentó un poco más el 20 de septiembre, en 100 pb. La correlación negativa de la SEK con las bolsas mundiales y las expectativas económicas está pesando sobre la moneda. Esperamos pocos cambios en la cotización de la corona durante el periodo de previsión. **Objetivo a 12 meses para el cambio EUR/SEK: 10.50.**

Emergentes: panorama mixto

CNY: Durante el primer trimestre de 2022, la moneda se apreció hasta alcanzar el máximo de los últimos cuatro años frente al USD, pero desde mediados de abril se ha depreciado de forma bastante significativa y de nuevo desde mediados de agosto. Desde principios de septiembre, el PBoC ha estado señalando a los mercados que quiere evitar una mayor depreciación fijando el CNY más alto de lo esperado.

Los elevados rendimientos de los bonos estadounidenses son negativos para el CNY, por lo que aún cabe esperar salidas de capital. A mediados de septiembre, la rentabilidad de los bonos del Tesoro estadounidense a 2 años era del 3,76%, muy por encima de sus homólogos chinos, que rendían en torno al 2%. Los bonos del gobierno chino a 10 años también tenían una rentabilidad de unos 70 pb. menos. Los factores económicos internos también son negativos para la moneda, por ejemplo, los problemas del sector inmobiliario y la debilidad del consumo. Además, la política de cero covid y las medidas de bloqueo en curso suponen una amenaza continua para el crecimiento de China. Los PMI industriales de agosto volvieron a caer por debajo del umbral de expansión de 50 puntos. Sin embargo, los datos económicos de agosto sorprendieron al alza, especialmente la producción industrial y las ventas al por menor. El IPC empezó a descender en agosto (hasta el 2,5%), mientras que los precios de producción bajaron al 2,3% desde el 4,2% de julio. La política monetaria en China se ha vuelto más expansiva. El tipo de interés de los préstamos a 1 año se redujo del 2,40% al 2,35%, y el de los préstamos a 5 años del 4,45% al 4,30%. Dado que los factores favorables y negativos del CNY están equilibrados, no esperamos que se produzcan cambios significativos en el cambio. **Objetivo a 12 meses para el USD/CNY: 6.95.**

ZAR: El retroceso de los precios de muchos metales frenó el avance del ZAR, al igual que las consecuencias de las inundaciones de Kwa-Zulu-Natal. El consejo de política monetaria ha expresado recientemente cierta preocupación por los riesgos de inflación por la depreciación del ZAR en las últimas semanas y al aumento de los salarios nominales. El primer déficit por cuenta corriente en nueve trimestres también puede pesar sobre el valor exterior del ZAR. En un horizonte de un año, sin embargo, la economía sudafricana debería mostrar una recuperación. **Objetivo a 12 meses para el cambio USD/ZAR: 16.85.**

BRL: El BRL continuó beneficiándose de la fuerte demanda y de la continuidad de las inversiones extranjeras directas. El Bovespa es uno de los índices bursátiles más fuertes del mundo en 2022. Además, la tasa SELIC se sitúa actualmente en el 13,75%, mientras que la inflación es ahora de un solo dígito. Los altos tipos de interés parecen ser muy atractivos para los inversores extranjeros. Pero la incertidumbre previa a las elecciones presidenciales del 2 de octubre, y posiblemente de después, podría hacer que el BRL sea vulnerable y más volátil. **Objetivo a 12 meses para el cambio USD/BRL: 5.75.**

MXN: La divisa se mantiene fuerte, gracias a los buenos datos económicos. El banco central, Banxico, ha subido los tipos de interés al 8.50%, ante una subida de la inflación hasta el 8.70%. Sin embargo, la posible recesión en EEUU podría provocar debilidad del MXN. **Objetivo a 12 meses para el cambio USD/MXN: 21.00.**

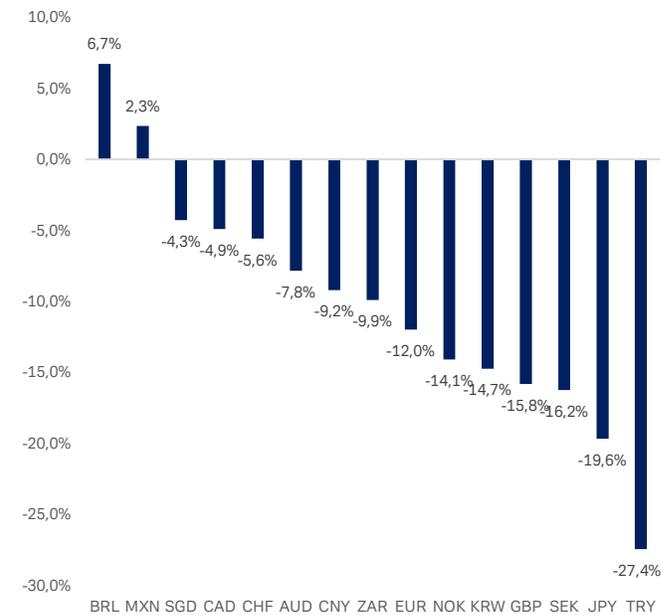


Gráfico 1: EUR/USD vs. diferencial entre los bonos gobierno a 10 años Alemania-EEUU.



Fuente: Refinitiv DataStream, Deutsche Bank AG. Datos a 19 de septiembre de 2022.

Gráfico 2: Comportamiento vs. USD (2022)



Fuente: Refinitiv DataStream, Deutsche Bank AG. Datos a 19 de septiembre de 2022.

Gráfico 3: Previsiones a cierre de septiembre de 2023

Divisas	Cierre Septiembre 2023
EUR vs. USD	1.05
USD vs. JPY	130
EUR vs. JPY	137
EUR vs. GBP	0.88
GBP vs. USD	1.20
EUR vs. CHF	1.00
AUD vs. USD	0.75
USD vs. CAD	1.25
EUR vs. NOK	9.50
EUR vs. SEK	10.50
USD vs. CNY	6.95
USD vs. IDR	15,200
NZD vs. USD	0.70
USD vs. ZAR	16.85
USD vs. MXN	21.00
USD vs. BRL	5.75

Fuente: Deutsche Bank AG. Datos a 18 de agosto de 2022.



Glosario

AUD es el código de divisa del dólar australiano

El **Banco de Japón (BoJ)** es el banco central de Japón.

El **Bovespa** es el índice bursátil de referencia en la bolsa de brasileña B3 (Brasil Bolsa Balcão), incluye unas 84 acciones

BRL es el código de divisa del real australiano

CAD es el código de divisa del dólar canadiense

CHF es el código de divisa del franco suizo.

CNY es el código de divisa del yuan chino.

El **índice de precios al consume (IPC)** mide el precio de una cesta de bienes y servicios representativa del consumo de una familia.

Un **mercado emergente (EM)** es un país que tiene algunas características de un mercado desarrollado en términos de eficiencia, liquidez y otros factores, pero no tiene todos los criterios para ser considerado mercado desarrollado

EUR es el código de divisa del euro, la divisa de la zona euro

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

La **Eurozona** está formada por los 19 países miembros de la UE que han adoptado al euro como moneda.

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

El **G10** comprende Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Holanda, Suecia, Suiza, Reino Unido y EEUU.

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

GBP es el código de divisa de la libra esterlina

IDR es el código de divisa de la rupia indonesia.

JPY es el código de divisa del yen, la divisa de Japón.

KRW es el código de divisa del won coreano.

LNG stands for Liquefied natural gas.

MXN es el código de divisa del peso mexicano

NOK es el código de divisa de la corona noruega.

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).

Precios de producción (PPI en inglés) mide los precios percibidos por los productores por su producto.

El **Reserve Bank of Australia (RBA)** es el banco central de Australia.

RUB es el código de divisa del rublo ruso.

El tipo **SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custodia)** hace referencia al tipo de interés overnight del banco central de Brasil.

El **S&P 500** incluye 500 compañías líderes de EEUU y captura el comportamiento de aproximadamente el 80% de la capitalización del mercado americano.

SEK es el código de divisa de la corona sueca

El **Swiss National Bank (SNB)** es el banco central de Suiza.

SGD es el código de divisa del dólar de Singapur.

Treasuries are bonds issued by the U.S. government.

TRY es el código de divisa de la lira turca

USD es el código de divisa del U.S. Dollar.

ZAR es el código de divisa del rand sudafricano



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 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.

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 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

051968 092322