

Deutsche Bank
Chief Investment Office



Octubre de 2021

CIO Special



El capital natural y la biodiversidad:
valoración e inversión

Índice

Autores:
Markus Müller
Global Head Chief
Investment Office

Dr. Alex Kusen
Investment Officer Europe

Eirini Pournaras Investment
Officer APAC

01	Preámbulo	p.2
02	Introducción	p.3
03	El concepto de capital natural	p.4
04	Medir la biodiversidad en un contexto ESG	p.6
05	Evaluación del riesgo de biodiversidad	p.9
06	Cerrar la brecha de inversión	p.12
07	El proceso de cambio	p.15



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



01

Preámbulo

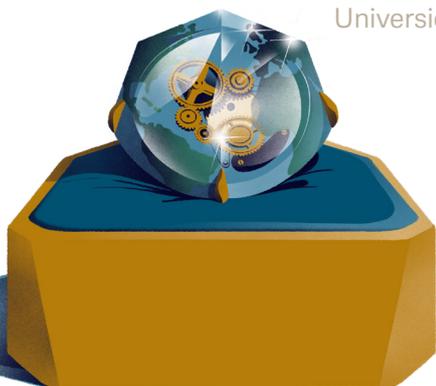
La situación del progreso económico y social en los últimos setenta años presentan un panorama positivo. El ciudadano medio disfruta hoy de una vida más larga, y de más calidad, y tiene una renta mucho más alta que las generaciones anteriores. El porcentaje de la población mundial que vive en la pobreza absoluta ha caído drásticamente durante este periodo, pasando de un 50% en 1970 al 10% actual. En muchos sentidos, vivimos en la mejor época que hemos conocido hasta el momento. Sin embargo, para aquellos que estudian ecología y ciencias de la tierra, la perspectiva es totalmente diferente.

Efectivamente, del mismo modo que hemos ido ampliando el capital producido (como carreteras, edificios y fábricas) y nuestro capital humano (conocimientos y habilidades), también hemos ido agotando –en algunos casos, de manera irreversible– nuestro capital natural, que constituye la base de toda la actividad económica y humana. En parte, ello se debe a que nuestros modelos económicos estándares no tienen en cuenta la naturaleza. El verdadero valor de la naturaleza para la sociedad no se refleja en el precio que pagamos por los bienes y servicios que proporciona. Y no se trata simplemente de un fallo del mercado, sino también de un fallo institucional más general: hasta la fecha, nuestras instituciones han fracasado en este problema y, en algunos casos, lo siguen agravando.

Este informe apuesta por un trabajo coordinado a escala mundial para realizar un seguimiento y una comunicación del progreso en el bienestar humano y del planeta. Reformar nuestros modelos económicos permite capacitar y animar a las empresas a que hagan inversiones positivas en favor de la naturaleza, es decir, que reconozcan el valor de los activos naturales. Para que ello suceda, todas las partes implicadas en los diferentes niveles, desde los gobiernos a las empresas pasando por los consumidores, deben actuar.

Los avances recientes en la inversión ESG indican que cuando se dispone de herramientas, datos y estándares, los inversores, reguladores y economistas responden y están dispuestos a llevarlos a la práctica. Reformar nuestra relación con la naturaleza es un proceso urgente, pero a largo plazo, y se basará en reconocer que somos una parte inherente, y no externa, de la naturaleza. La consecuencia debe ser una mejor gestión de la naturaleza: nuestros descendientes no merecen menos.

Profesor Sir Partha Dasgupta
Frank Ramsey, profesor emérito de Economía de la
Universidad de Cambridge



Introducción

Las preocupaciones medioambientales seguramente cambiarán la manera en que evaluamos la economía mundial. Si uno de los objetivos económicos primordiales es pasar a ser más **«neutros con la naturaleza»**, es posible que debamos adoptar distintas maneras de medir el progreso. Un enfoque centrado en la preservación del **«capital natural»** podría complementar las mediciones económicas tradicionales, como el PIB. En el capítulo 3 examinamos el concepto de capital natural.

Analizar el concepto de riesgos específicos, que exploramos en más detalle en el capítulo 4, puede darnos una perspectiva alternativa sobre la importancia de las cuestiones medioambientales y la **pérdida de biodiversidad**. Es importante constatar que estos riesgos pueden existir independientemente de la puntuación ESG de cada empresa. Es decir, el hecho de simplemente invertir sobre la base de las puntuaciones ESG no elimina dichos riesgos a largo plazo.

El reto que presenta la pérdida de biodiversidad es enorme, y resolverlo implicará grandes cantidades de capital para cerrar la brecha de financiación mientras se desarrollan y aplican nuevas tecnologías. En consecuencia, la orientación hacia **nuevos conceptos** (como el de capital natural) irá seguramente de la mano de nuevos métodos de **financiación** que comporten una colaboración entre el sector público y el privado. En el capítulo 5 examinamos estos métodos, así como las posibles cantidades que ello implica.

Cambiar hacia una economía más centrada en la biodiversidad implicará un proceso complejo y desconocido (y no exactamente predecible). Sin embargo, como exponemos en el capítulo 6, creemos que el proceso tendrá tres componentes clave. Es probable que los **acuerdos internacionales** tradicionales (aquellos relativos por ejemplo a riesgos específicos) se vean complementados por una modificación más informal de las **convicciones** y **comportamientos** sociales y empresariales a través de las redes sociales y otros canales. Los datos y la **tecnología** resultarán útiles, pero los conceptos también son importantes. Por lo tanto, a más largo plazo, veremos cambios en las actitudes legales y filosóficas frente al capital natural y sus **derechos**.

Describir el futuro comporta dificultades, y algunos de estos conceptos podrían parecer abstractos. No obstante, como se ha visto con la inversión ESG (que figura hace relativamente poco en las carteras de inversión), los conceptos y mediciones abstractos pueden integrarse con rapidez en el proceso de inversión; ello haría que la evaluación de la biodiversidad sea un tema futuro importante para los inversores.

En síntesis: el capital natural y la biodiversidad: valoración e inversión

- Es probable que el concepto de capital natural adquiera una importancia creciente en la toma de decisiones económicas.
- Las inversiones públicas han aumentado gradualmente, pero de aquí a 2050 harán falta muchas más inversiones en capital natural para preservar nuestro mundo natural y, al mismo tiempo, gestionar con éxito la asociada triple crisis planetaria.
- Por lo tanto, un marco de capital natural debería ayudarnos a conseguir y medir los avances en materia de biodiversidad en línea con los objetivos generales.
- Asimismo, la dinámica de los procesos de transformación (como los «saltos de sistema»), que se centra en la necesidad de identificar unos principios rectores y la probabilidad de que las transiciones «intermedias» sean más complejas que las transiciones hacia el objetivo final, puede facilitar el cambio económico y social en un breve periodo.

El concepto de capital natural

La economía mundial está pasando por un periodo de grandes transformaciones, y la pandemia por coronavirus ha amplificado y acelerado ciertos [cambios estructurales](#).

En periodos anteriores de cambio económico, la dimensión medioambiental se solía ignorar. Sin embargo, actualmente, cada vez hay más conciencia de que los riesgos ambientales pondrán en peligro la prosperidad y el bienestar de las generaciones presentes y futuras si no los abordamos debidamente.

Por desgracia, el avance hacia las metas de Aichi no ha sido lo suficientemente rápido o efectivo, por lo que no se han alcanzado. El informe reciente del Panel Intergubernamental sobre el Cambio Climático (IPCC) lo confirma, puesto que concluyó que las temperaturas mundiales subirán como mínimo 1,5 grados Celsius en los próximos 20 años a menos que se tomen medidas inmediatas y a gran escala para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero.¹

El resultado será que empezaremos a considerar las implicaciones económicas del cambio de una manera bastante distinta. En vez de fijarnos simplemente en el crecimiento económico, o la reasignación de los recursos entre sectores, seguramente nos centraremos cada vez más en la [sostenibilidad económica](#).

Por lo tanto, es probable que el concepto de capital natural (activos naturales, tales como el agua, el suelo, el aire y todos los seres vivos) adquiera una importancia creciente en la toma de decisiones económicas. Este mayor interés por el capital natural irá acompañado de un mayor hincapié en la biodiversidad.

El cambio económico global tiene muchas facetas. La digitalización sigue transformando los modelos de negocio y las cadenas de valor, y los patrones de comercio mundial se ven también afectados por las consideraciones políticas. No obstante, al mismo tiempo, el número de fenómenos meteorológicos extremos va en aumento, perturbando la actividad económica y causando estragos en el capital y el suelo. A lo largo de la historia de la Tierra, los ecosistemas (terrestres y oceánicos) y las especies han tenido que adaptarse a los cambios climáticos que ha sufrido el mundo. Sin embargo, la rapidez del cambio climático podría dificultar la adaptación de los ecosistemas, de modo que la diversidad biológica (biodiversidad) se vea directamente afectada en el contexto de la [triple crisis planetaria](#): del clima, de la naturaleza, y la contaminación. A su vez, la pérdida de biodiversidad y de unos ecosistemas saludables contribuye a acelerar el cambio climático.² Algunos de los impactos económicos inmediatos (impulsados también por otros factores) son una desaceleración del crecimiento de las inversiones en todo el mundo, de más de un 5% anual en 2017 a menos de un 1% en 2019 para las economías del G20.³ El carácter interconectado de nuestros ecosistemas y la importancia del capital natural se muestran en la figura 1.

El PIB y otras mediciones económicas podrían tener que complementarse con indicadores alternativos de la prosperidad económica al tratar de realizar un seguimiento y comunicación del progreso en el bienestar humano y del planeta.

Figura 1: La importancia del capital natural

Fuente: CSR-China, Deutsche Bank AG. Datos del 13 de septiembre de 2021.



Estos cambios requieren unas [respuestas de las políticas](#), que, a su vez, requieren datos mensurables y creíbles. No obstante, los enfoques actuales hacia los datos económicos tienen deficiencias bien conocidas en lo que se refiere a la consideración del medio ambiente.

En el caso de las cuentas nacionales (como el PIB), por ejemplo, la atención se centra en los flujos de ingresos inmediatos, en vez de en la salud de los activos subyacentes. Así, por ejemplo, mientras que los ingresos de la tala de madera se contabilizan en las cuentas nacionales, el agotamiento simultáneo de los activos naturales forestales no se tiene en cuenta; y, tal vez más importante, los servicios esenciales de apoyo a la vida que ofrecen los ecosistemas forestales no se reconocen explícitamente en absoluto. Esto puede resultar en unas señales bastante engañosas acerca del crecimiento económico, e incluso perturbar la actividad económica.⁴

El informe Dasgupta (un estudio económico sobre la biodiversidad) lo explica claramente: «El PIB no incluye la depreciación de los activos, como, por ejemplo, la degradación del medio natural. Hay que recordar que la «B» de PIB significa producto bruto de bienes y servicios finales, no el producto neto de la depreciación de los activos».⁵

Por lo tanto, el PIB y otras mediciones económicas podrían tener que complementarse con indicadores alternativos de la prosperidad económica al tratar de realizar un seguimiento y comunicación del progreso en el bienestar humano y del planeta.⁶ En línea con el concepto de capital natural, esto seguramente exigirá desarrollar unos métodos prácticos para la valoración y seguimiento de los recursos naturales, de modo que la contabilización del capital natural pase a integrarse formalmente en las políticas.⁷

Contar con un marco de capital natural debería ayudarnos a conseguir y medir los avances en materia de biodiversidad (y otras cuestiones), en línea con unos objetivos generales existentes, como, por ejemplo, los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU. El ODS 6 («agua limpia y saneamiento»), el ODS 13 («acción por el clima»), el ODS 14 («vida submarina») y el ODS 15 («vida de ecosistemas terrestres») tienen todos ellos repercusiones sobre la biosfera.

Una transición más decidida hacia una economía más «neutra con la naturaleza» presenta muchos retos, no solo para los políticos y la economía, sino también para los inversores. Acertar con los conceptos económicos y las mediciones es un primer paso importante para conseguirlo.

Medir la biodiversidad en un contexto ESG

Cualquier evaluación del capital natural deberá centrarse en la biodiversidad, que lo respalda.

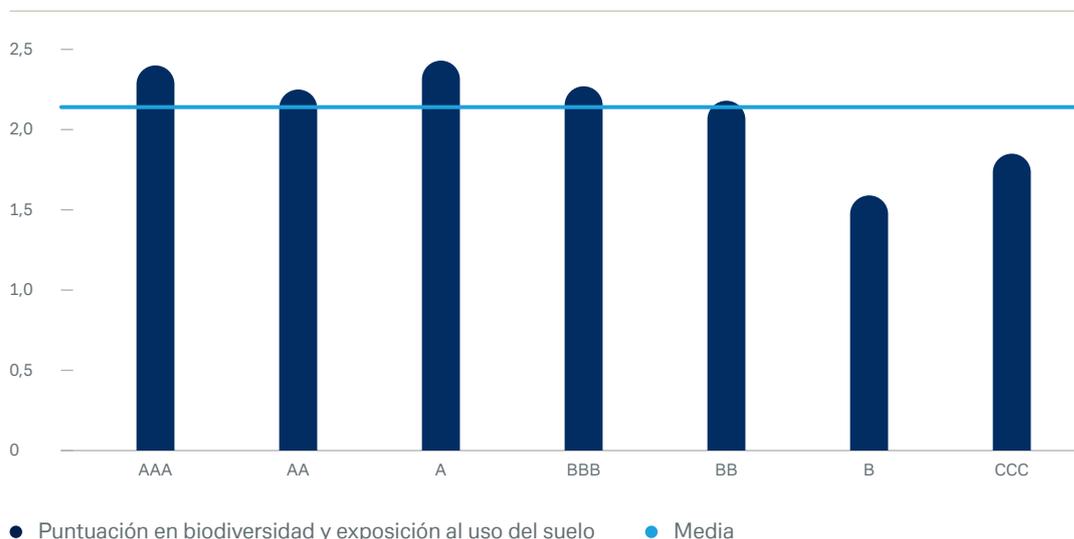
La biodiversidad ya está en el radar de los inversores, pero tiene menos reconocimiento que otras cuestiones medioambientales. Así se desprende de los patrones y encuestas a los inversores.⁸ Por ejemplo, en la encuesta que realizamos hace poco sobre biodiversidad, solo un 11% la situó en primer lugar entre las cuestiones medioambientales. En torno a un 37% consideran la degradación de los océanos y de los suelos igual de importante, y un 46% de los inversores consideran que el cambio climático es el factor más importante.

La biodiversidad tiene un papel evidente en el aspecto ambiental (la «E» de «Environment») de los criterios ESG; el más obvio, a través del apoyo a la vida ecológica (por ejemplo, el suministro de oxígeno, la estabilidad climática y los recursos). La biodiversidad también acabará desempeñando un papel, directa e indirectamente, en los debates sociales (la «S»). Asimismo, la preservación/conservación y la mejora de la biodiversidad se verán impulsadas por la adopción de unos principios y marcos efectivos de gobernanza («G»).

No obstante, es importante observar que, si bien la **biodiversidad tiene un impacto crucial en los aspectos ESG**, los riesgos de biodiversidad existen independientemente de la puntuación ESG de una empresa individual. La figura 2 muestra la distribución de las puntuaciones en biodiversidad y exposición al uso del suelo del índice MSCI World en relación con la puntuación ESG de una empresa. De ello se desprende que no hay una relación clara entre la puntuación en la exposición mencionada y la puntuación ESG de la empresa.

Figura 2: Relación entre la puntuación ESG y las puntuaciones en biodiversidad y exposición al uso del suelo del índice MSCI World

Fuente: MSCI ESG Research LLC, Deutsche Bank AG. Datos del 13 de septiembre de 2021.



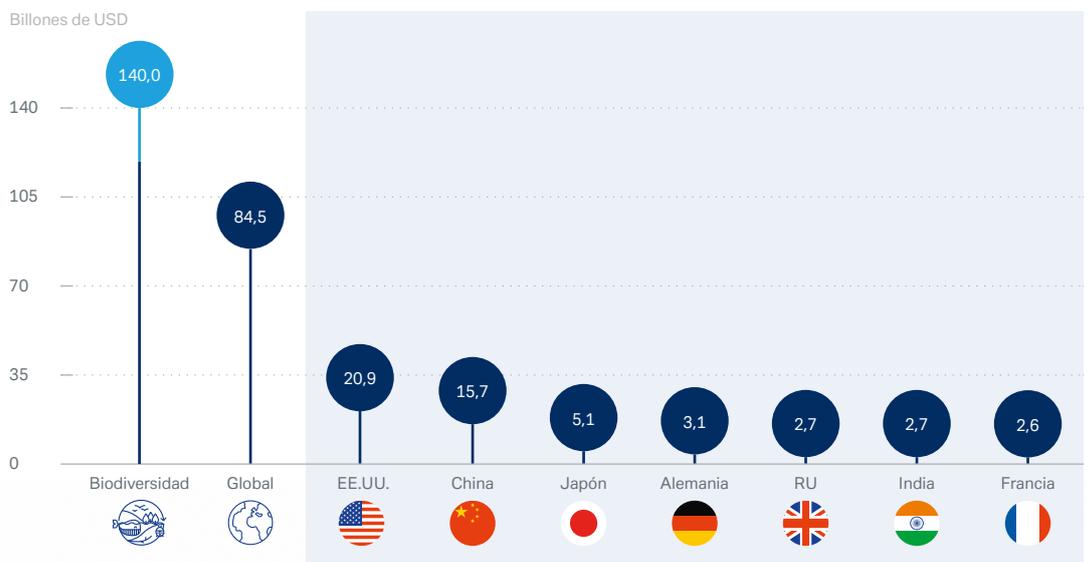
Nota: La puntuación en biodiversidad y exposición al uso del suelo refleja, a través de una evaluación del valor intangible, en qué medida la actividad de una empresa está expuesta a una pérdida de biodiversidad. Unas puntuaciones más altas en biodiversidad y exposición al uso del suelo indican un mayor riesgo en relación con la pérdida de biodiversidad. Curiosamente, las empresas con una puntuación de B suelen tener una puntuación en biodiversidad y exposición al uso del suelo más baja en promedio.

La biodiversidad implica entender los procesos naturales como activos, así como insumos, en nuestra función productiva. De estos activos naturales (como el suelo, el aire, el agua, la purificación, la polinización, etc.), los humanos obtienen **servicios de los ecosistemas**, que a su vez generan rendimientos regenerativos y hacen posible la vida humana.

Se estima que los **rendimientos regenerativos** tienen un valor de unos 125 a 140 billones de dólares al año: más de 1,5 veces el PIB mundial medido de forma convencional, tal y como muestra la figura 3.⁹ No obstante, este botín de la naturaleza no está garantizado: algunas estimaciones indican que la reducción de la biodiversidad está afectando sustancialmente al PIB. Según una estimación de WWF, la pérdida de biodiversidad podría suponer una pérdida del PIB mundial anual de 129.000 millones de dólares de aquí a 2050.¹⁰

Figura 3: Valor de la biodiversidad en términos de PIB

Fuente: Bloomberg, OCDE, Deutsche Bank AG. Datos del 13 de septiembre de 2021.

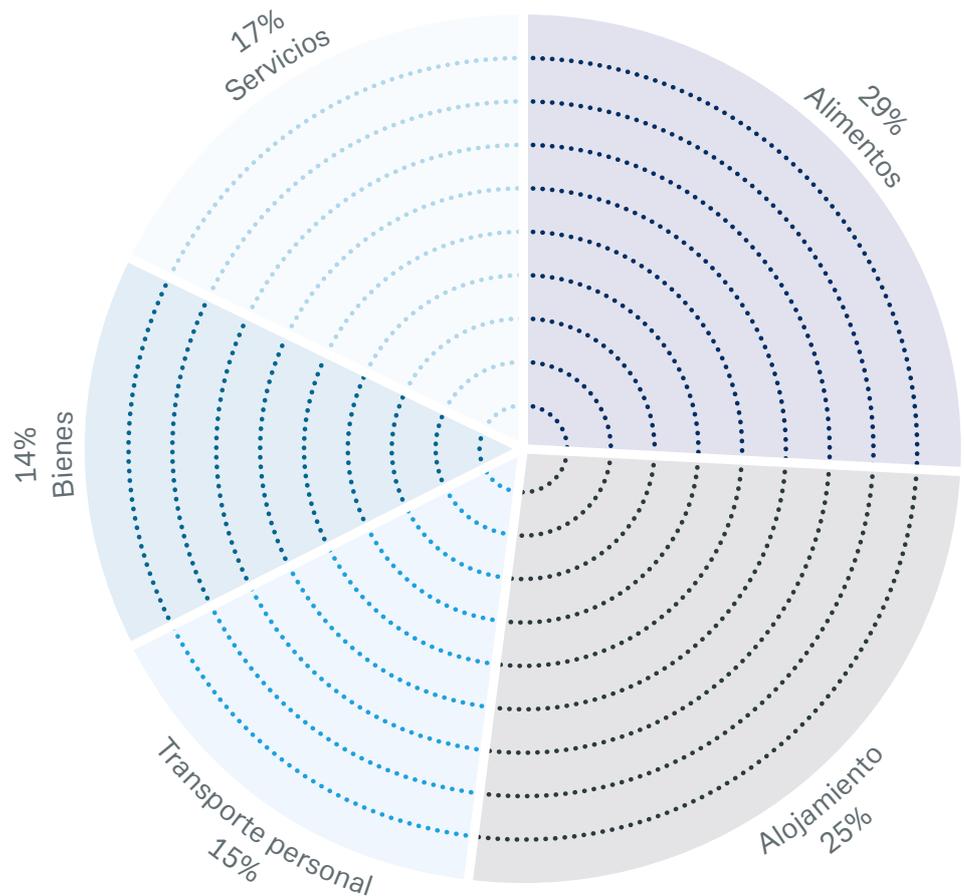


Nota: Las cifras de los círculos son los datos del PIB del país/mundial en billones de USD. La biodiversidad representa hasta 140 billones de USD de PIB.

Hay varias maneras de medir el impacto humano sobre la biodiversidad. Una de estas es la huella ecológica, que mide la demanda que supone el consumo humano para la biodiversidad y puede compararse con la capacidad de biodiversidad sostenible (**biocapacidad**). Según una estimación, la huella ecológica total representaba 2,6 hectáreas globales por persona en 2020, mientras que la biocapacidad era solo de un 1,6.¹¹ Es decir, estamos creando unos riesgos a largo plazo al poner en peligro la biodiversidad y agotar el capital natural. La figura 4 estima la huella ecológica de humanidad por tipo de actividad.

Figura 4: Huella ecológica de humanidad por tipo de actividad

Fuente: WWF, Deutsche Bank AG. Datos del 10 de septiembre de 2020.



La biodiversidad implica entender los procesos naturales como activos, así como insumos, en nuestra función productiva.

Evaluación del riesgo de biodiversidad

El examen de los riesgos potenciales asociados nos proporciona una perspectiva alternativa de los costes posibles de la pérdida de biodiversidad.

La figura 5 presenta una posible evaluación: expone los cinco principales riesgos en cuanto a **probabilidad e impacto** y su evolución a lo largo del tiempo, según el Informe de Riesgos Globales del Foro Económico Mundial que se publica anualmente y describe los cambios que se producen en el panorama de riesgos globales. Vemos que los riesgos medioambientales, como la pérdida de biodiversidad, las crisis de recursos naturales y el fracaso en la acción por el clima, dominan y representan los principales riesgos.

Figura 5: Cinco principales riesgos globales en cuanto a probabilidad e impacto a lo largo del tiempo

Fuente: Foro Económico Mundial, Deutsche Bank AG. Datos del 9 de enero de 2021.

5 principales riesgos globales en cuanto a probabilidad

	1.	2.	3.	4.	5.
2021	 Fenómenos meteorológicos extremos	Fracaso en la acción por el clima	Daños medioambientales humanos	Enfermedades infecciosas	Pérdida de biodiversidad
2020	 Fenómenos meteorológicos extremos	Fracaso en la acción por el clima	Catástrofes naturales	Pérdida de biodiversidad	Desastres ambientales provocados por el hombre
2019	 Fenómenos meteorológicos extremos	Fracaso en la acción por el clima	Catástrofes naturales	Fraude o robo de datos	Ciberataques
2018	 Fenómenos meteorológicos extremos	Catástrofes naturales	Ciberataques	Fraude o robo de datos	Fracaso en la acción por el clima
2017	 Fenómenos meteorológicos extremos	Migración involuntaria	Catástrofes naturales	Ataques terroristas	Fraude o robo de datos
2016	 Migración involuntaria	Fenómenos meteorológicos extremos	Fracaso en la acción por el clima	Conflictos entre estados	Catástrofes naturales

5 principales riesgos globales en cuanto a impacto

	1.	2.	3.	4.	5.
2021	 Enferme- dades infecciosas	 Fracaso en la acción por el clima	 Armas de destrucción masiva	 Pérdida de biodiversidad	 Crisis de recursos naturales
2020	 Fracaso en la acción por el clima	 Armas de destrucción masiva	 Pérdida de biodiversidad	 Fenómenos meteorológicos extremos	 Crisis de agua
2019	 Armas de destrucción masiva	 Fenómenos meteorológicos extremos	 Fracaso en la acción por el clima	 Crisis de agua	 Catástrofes naturales
2018	 Armas de destrucción masiva	 Fenómenos meteorológicos extremos	 Catástrofes naturales	 Fracaso en la acción por el clima	 Crisis de agua
2017	 Armas de destrucción masiva	 Fenómenos meteorológicos extremos	 Crisis de agua	 Catástrofes naturales	 Fracaso en la acción por el clima
2016	 Fracaso en la acción por el clima	 Armas de destrucción masiva	 Crisis de agua	 Migración involuntaria	 Crisis de precios de la energía

■ Económicos
 ■ Ambientales
 ■ Geopolíticos
 ■ Sociales
 ■ Tecnológicos

Nota: La evaluación de los riesgos globales corre a cargo de más de 650 miembros de las comunidades de liderazgo diverso del Foro Económico Mundial y forma parte de la Encuesta de Percepción de Riesgos Globales que se realiza anualmente.

Asimismo, es importante diferenciar entre distintos tipos de riesgo. Una de las evaluaciones utilizadas a menudo distingue entre el **riesgo físico** (daños o riesgo a activos físicos debido a cambios naturales o climáticos), el **riesgo de transición** (riesgos empresariales o de inversión al pasar a una economía más verde), y el **riesgo de responsabilidad** (problemas de reputación, incumplimiento de normas, etc.). Todos ellos, en función de su impacto, pueden causar daños económicos y conllevar un reajuste de las carteras y la actividad económica: las pérdidas naturales se convierten en un **riesgo financiero**.

Estos riesgos pueden afectar a las empresas (directamente) y a los mercados financieros (indirectamente) de varias formas. Algunos ejemplos son disrupciones en la producción, volatilidad de las materias primas y las cotizaciones bursátiles o destrucción de capital, que pueden comportar riesgos de crédito, de mercado, de liquidez o empresariales.¹²

Los riesgos de inversión son sustanciales. Se estima que aproximadamente un 20% del universo de inversión del MSCI World está directamente expuesto a los riesgos de transición, incluido el de activos varados («stranded assets»), y que al menos un 60% de todas las compañías del S&P 500 (con una capitalización bursátil de unos 18 billones de USD) están expuestas a un mayor riesgo físico debido al cambio climático.^{13,14}

También vale la pena examinar la cuestión del riesgo desde la perspectiva del **tipo de daño medioambiental**. El Informe Planeta Vivo de WWF de 2020, preparado en colaboración con ZSL, identifica cinco categorías principales de riesgos para la biodiversidad: cambios del suelo y el mar, contaminación, sobreexplotación de especies, especies invasoras y enfermedades, y el cambio climático.¹⁵

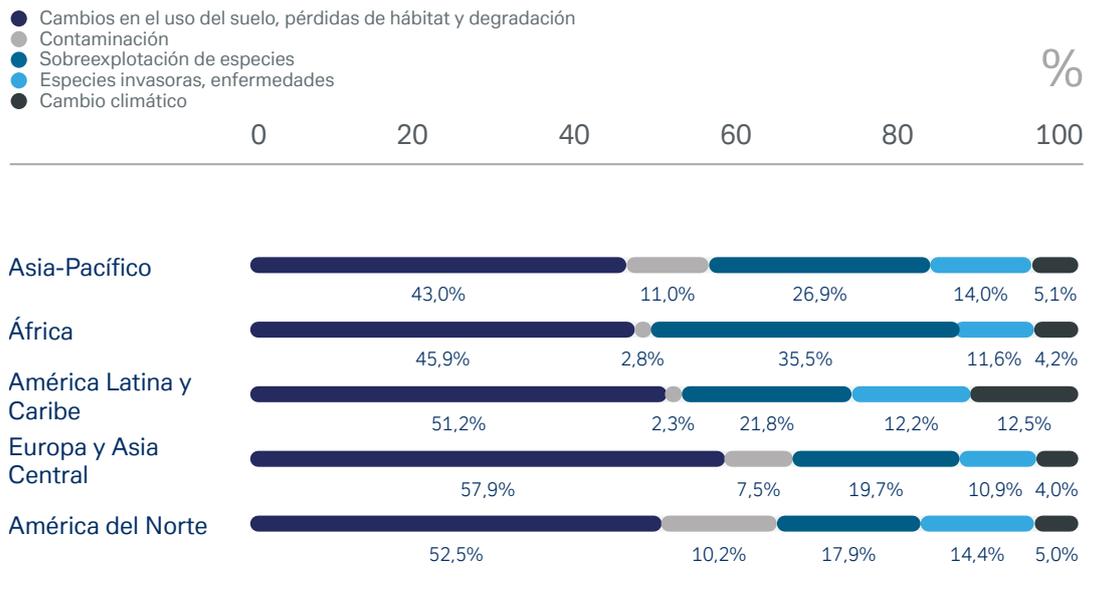
Los riesgos de biodiversidad pueden afectar a las empresas (directamente) y a los mercados financieros (indirectamente) de varias maneras.

WWF y ZSL también tratan de identificar las principales causas de la pérdida de biodiversidad en cada región (Europa y Asia Central, Asia Pacífico, América Latina y el Caribe, África y Norteamérica), como muestra la figura 6.

Las cifras procedentes de otras fuentes ilustran la magnitud del problema. Un 23% del suelo se encuentra actualmente degradado (por ejemplo, el tamaño del Amazonas se ha reducido en un 17% en los últimos 50 años), mientras que el uso de tierra para usos agrícolas es la causa del 80% de la deforestación mundial.¹⁶ Las «zonas muertas» de los océanos cubren ya un área más extensa que el Reino Unido.¹⁷

Figura 6: Riesgos regionales para las poblaciones

Fuente: WWF/ZSL, Deutsche Bank AG. Datos del 10 de septiembre de 2020.



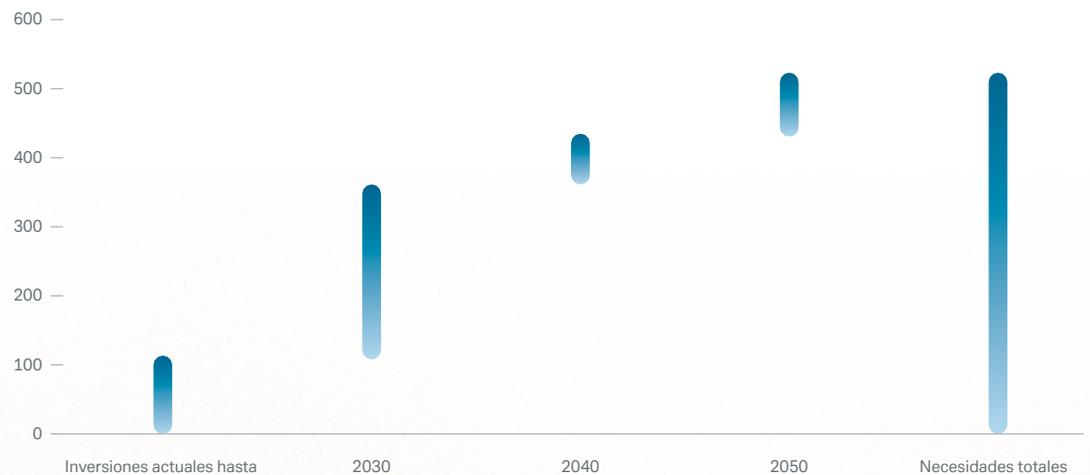
Cerrar la brecha de inversión

Los datos muestran que las **inversiones públicas** en biodiversidad han aumentado gradualmente desde 2008 y actualmente representan el 0,19-0,25% del PIB mundial.¹⁸ No obstante, el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente ha calculado que hacen falta 8,1 billones de dólares de inversiones en capital natural entre ahora y 2050 para sostener nuestro mundo natural y, al mismo tiempo, abordar con éxito la triple crisis planetaria relacionada. La **brecha de financiación** es de 4,1 billones de dólares entre ahora y 2050, y la inversión anual que haría falta para las transformaciones estructurales (progreso tecnológico e innovación) podría alcanzar los 536.000 millones de dólares de aquí a 2050, lo que supone el cuádruple de las inversiones actuales (flujos de capital hacia prácticas sostenibles) de 133.000 millones (2020), como muestra la figura 7.¹⁹ Por ejemplo, las soluciones forestales, incluidas la gestión, conservación y restablecimiento de bosques, requerirían por sí solas unos 200.000 millones de dólares de gastos totales anuales en todo el mundo.

Figura 7: Futuras necesidades de inversión

Fuente: Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente, Vivid Economics, Deutsche Bank AG. Datos del 27 de mayo de 2021.

Inversiones anuales (miles millones USD/año)

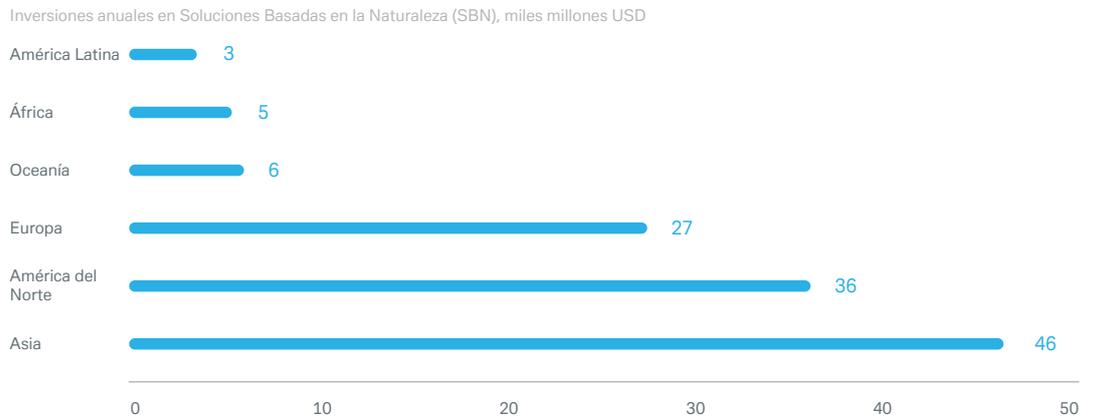


Nota: las inversiones futuras se refieren a soluciones basadas en la naturaleza para cerrar la brecha de financiación y acelerar los flujos de capital, reduciendo al mismo tiempo los incentivos perniciosos.

La región de Asia Pacífico será la que requerirá más inversiones (46.000 millones de dólares al año, según las previsiones que se muestran en la figura 8). La región contiene 17 de los 36 puntos calientes para la biodiversidad del planeta, y un 30% de la riqueza de Asia proviene del capital natural, comparado con un 5% en todo el mundo, ya que los países de rentas más altas dependen menos de los activos naturales.^{20,21} Si no se satisfacen estas necesidades de inversión, en 2050 más de 3.000 millones de personas podrían estar viviendo en zonas en riesgo de subida del nivel del mar; por ello, aumentar la resiliencia de las poblaciones urbanas es importante.

Figura 8: Desglose regional de las necesidades de inversión

Fuente: Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente, Vivid Economics, Deutsche Bank AG.
 Datos del 27 de mayo de 2021.

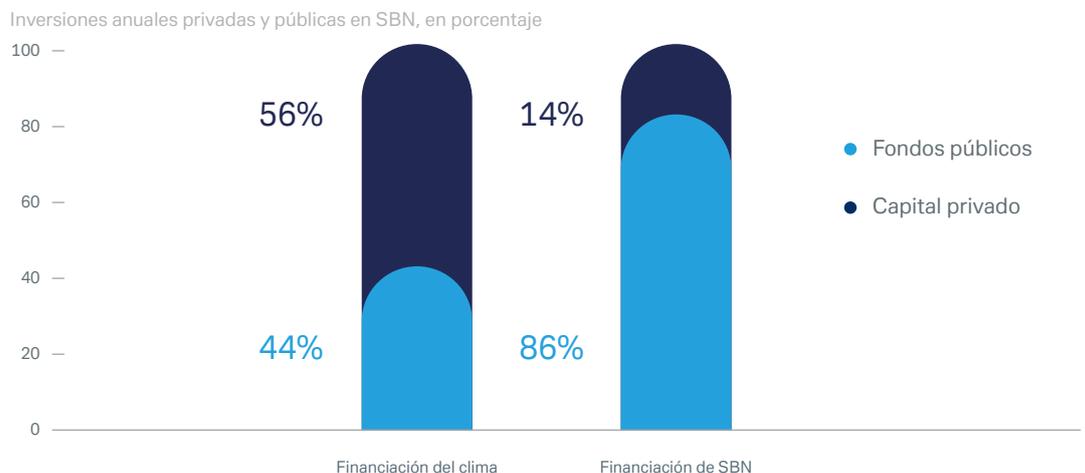


El gasto público representa la mayor parte de las inversiones en biodiversidad hasta la fecha; las inversiones del sector privado solo ascienden al 14% de la financiación relacionada con la naturaleza, como muestra la figura 9.

La financiación del sector privado para la biodiversidad puede variar en cuanto a su cometido y alcance, y vale la pena definir qué es exactamente. La definición del Grupo del Banco Mundial la describe como la «captación, provisión o gestión de capital privado para conservar, restaurar, usar de forma sostenible o evitar una huella negativa en la biodiversidad y los servicios de los ecosistemas». Dicha financiación puede utilizarse para «ejercer un impacto positivo o reducir un impacto negativo sobre la biodiversidad y los servicios de los ecosistemas, y sostener los servicios que ofrecen estos sistemas». El Banco Mundial distingue asimismo entre dos dimensiones de la financiación privada de la biodiversidad. «En primer lugar, los inversores buscan oportunidades de inversión derivadas de la conservación, restauración y uso sostenible de la naturaleza, o las ‘finanzas verdes’. Y, en segundo lugar, tratan de desviar los flujos financieros de aquellos proyectos con impactos negativos sobre la biodiversidad y los servicios de los ecosistemas hacia proyectos que mitiguen el impacto negativo o que traten de conseguir unos impactos ambientales positivos como beneficio secundario».²²

Figura 9: Financiación de Soluciones Basadas en la Naturaleza (SBN) y del clima

Fuente: Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente, Vivid Economics, Deutsche Bank AG.
 Datos del 13 de septiembre de 2021.



Nota: los porcentajes muestran las inversiones anuales de capital privado y fondos públicos en términos relativos.

Es importante no perder de vista las oportunidades económicas. La transición a una economía global positiva para la naturaleza podría generar hasta 10,1 billones de dólares de valor empresarial y 395 millones de puestos de trabajo de aquí a 2030, como muestra la figura 10, a la vez que aumentaría la resiliencia frente a crisis futuras.

Figura 10: Oportunidades de negocio y de empleo

Fuente: WEF, Deutsche Bank AG. Datos del 13 de septiembre de 2021.



En general, debemos reconocer la importante brecha de inversión a la que nos enfrentamos para hacer frente a la triple crisis planetaria, y recalcar que la inversión necesaria en esta área debe implicar cambios transformadores. Por lo tanto, la financiación no debería consistir simplemente en colmar brechas existentes y «marcar casillas», sino que también debe incorporar una innovación que ayude a mejorar la productividad (marginal), ceteris paribus. Esto asegurará que el proceso de transición desemboque en una economía mundial que pueda generar crecimiento usando unos insumos sostenibles, lo que significa que la producción será verdaderamente sostenible a largo plazo. Para empezar, el valor del mundo natural debe expresarse con un precio.

La brecha de financiación es de 4,1 billones de dólares entre ahora y 2050, y la inversión anual que haría falta para las transformaciones estructurales podría alcanzar los 536.000 millones de dólares de aquí a 2050, lo que supone el cuádruple de las inversiones actuales.

El proceso de cambio

Principios de inversión y biodiversidad Los esfuerzos de protección pasarán a formar una parte más integral de la inversión en nuestro capital natural. Actualmente, solo un 17% del suelo y un 7% de los mares gozan de algún tipo de protección.²³ Las organizaciones internacionales y multilaterales ya tienen una contribución importante para conectar a los sectores público y privado en sus esfuerzos para realizar inversiones en biodiversidad. Por ejemplo, los Principios de Banca Responsable (PBR) fueron desarrollados por el sector bancario en colaboración con la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA FI).

No obstante, puede que la biodiversidad aún no esté recibiendo toda la atención que merece. De los 252 signatarios de los PBR, solamente 24 identificaron la biodiversidad como un área de impacto significativo, y seis más la consideraron un área de impacto. Se trata de unas cifras bastante más bajas que para otros temas, como la mitigación del cambio climático (152 y 10), la inclusión financiera (87 y 8) y los derechos humanos (36 y 10). De los 30 signatarios que citaron la biodiversidad como un área de impacto, entre un tercio y la mitad cuentan con políticas relacionadas con distintos aspectos de la biodiversidad, relativas a temas destacados como los que se muestran en la figura 11.

Figura 11: Compromisos hacia la biodiversidad de los signatarios de los PBR

Fuente: UNEP FI, UNEP-WCMC, Deutsche Bank AG. Datos del 13 de septiembre de 2021.



Nota: distribución de los signatarios del PBR según sus varios compromisos. Compromisos de las 30 empresas que citan la biodiversidad como un «área de impacto significativo» o «área de impacto».

Estas bajas cifras indican que aún hace falta poner la pérdida de biodiversidad en un primer plano de la economía mundial, los debates sobre políticas y las inversiones privadas para establecer el Marco Global de Biodiversidad posterior a 2020 del Convenio sobre la Diversidad Biológica (ya que las negociaciones empezarán en la conferencia mundial sobre biodiversidad más tarde este año y el año que viene). El objetivo de este convenio es revertir las pérdidas naturales en la próxima década y proteger la salud del planeta.

Los principios tendrán que ir acompañados de una colaboración para cerrar la brecha de inversión. Debemos reestructurar y preservar una unión entre las organizaciones empresariales internacionales, el mundo académico y las organizaciones internacionales.

El Pacto Verde Europeo, respaldado por el programa «Objetivo 55», ya es un paso en la buena dirección. El paso siguiente es la próxima conferencia mundial sobre biodiversidad de octubre de 2021 (que se celebrará en formato virtual), para establecer una estrategia que haga posible preservar la diversidad biológica y proponer un proceso de transición hacia un mundo neutro con el clima.

Un borrador de acuerdo de la ONU prevé que, en la próxima década, por lo menos un tercio del planeta debería estar bajo protección para la conservación de la naturaleza (los objetivos Aichi anteriores, lanzados en 2010, deben claramente actualizarse). Este plan también incluye unos objetivos para el uso de pesticidas, la reducción de los residuos plásticos, la canalización de 200.000 millones de dólares hacia los países en desarrollo y la reducción de subvenciones públicas perniciosas por 500.000 millones de dólares al año.²⁴ Los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU, como el ODS 9 («Industria, innovación e infraestructura») y el ODS 17 («Alianza para lograr los objetivos»), podrían indicar el camino a seguir en lo que se refiere a la necesidad de innovación, transparencia y un enfoque multilateral: el reto ahora consiste en cómo traducirlo en logros concretos.

Instar a [alianzas y cambios de sistema](#) no es algo nuevo. El informe Brundtland en 1987 advertía de las dificultades de conseguir que las instituciones colaboren para conseguir desarrollo global y social.²⁵ En la actualidad, una serie de organizaciones (como la OCDE) instan de manera similar a adoptar unas políticas coordinadas y perseguidas más resueltamente para preservar el medio ambiente y el capital natural. Estos llamamientos se centran en reducir la incertidumbre de las políticas, replantearse la política fiscal, y actuar con resolución.²⁶ También hay una bibliografía considerable sobre la dinámica de los procesos de transformación (como los «saltos de sistema») para conseguir el cambio económico y social en un breve periodo.²⁷ Esta se centra a menudo en la necesidad de identificar [principios rectores](#) (a través del consenso) y la probabilidad de que las transiciones «intermedias» (por ejemplo, en materia de «biodiversidad») sean más complejas que las transiciones hacia el objetivo final (como el uso de energía).

En realidad, el capital medioambiental y natural seguramente se integrará en las agendas económicas, de inversión y políticas de tres maneras en general.

Primero, según el modelo tradicional, nuevos acuerdos mundiales sobre sectores que están perjudicando particularmente el capital natural, como la pesca, la contaminación de los océanos y el uso excesivo de agua.

Segundo, influir en las actitudes de las personas y las empresas hacia las cuestiones de biodiversidad a través de las redes sociales y otros canales. Una mayor educación, creatividad e innovación pueden alentar la transformación en todos los sectores de la sociedad para facilitar el desarrollo de esta nueva relación y redefinir la sostenibilidad.²⁸ Este proceso tendrá una dimensión de género, ya que las mujeres se fijan más en la biodiversidad y están más de acuerdo en que sus inversiones deberían tener un impacto positivo en el mundo (un 53% de las mujeres frente al 40% de los hombres), como expusimos en nuestra publicación anterior [«Pérdida de biodiversidad: amenazas económicas y climáticas»](#).

Tercero, un cambio a largo plazo en la base filosófica y legal internacional de los debates sobre biodiversidad. Por ejemplo, algunos académicos han abogado por una [declaración de derechos individuales](#) del capital natural que incluya la naturaleza y los seres no humanos.²⁹

Los datos, la tecnología y la divulgación son esenciales para los dos primeros pasos citados, y tenderán a reforzarse mutuamente. Unos mayores requisitos de divulgación aumentarán la calidad y cantidad de los datos, y la tecnología podrá usarse para crear y desarrollar un conjunto cada vez más sofisticado de datos relacionados con la sostenibilidad y disponer de información más profunda.

No obstante, si bien los datos son importantes en este proceso, no lo son todo. Es probable que se adopte un enfoque basado en objetivos. El marco conceptual dentro del cual evaluamos la preservación de la biodiversidad seguramente evolucionará, con unas repercusiones directas para los inversores, así como los responsables de políticas y economistas. El historial relativamente corto de los inversores con la inversión ESG demuestra cómo las mediciones y conceptos nuevos pueden integrarse con rapidez en el proceso de inversión. Es posible que los conceptos como el de capital natural no sean más que el principio de un cambio enorme.

A lo largo de todo este proceso, necesitamos una secuenciación prudente de los cambios. Primero debemos entender la necesidad de la integridad de nuestros ecosistemas como un activo natural y medir el valor de la contribución de la naturaleza para la economía, con el objetivo de asegurar que los beneficios se distribuyan de forma equitativa. A medida que vayamos tratando de cerrar la brecha de financiación, las inversiones no solo deben asignarse a las áreas adecuadas, sino que también deben realizarse de forma sostenible. Podríamos incentivar más la introducción de subvenciones para el desarrollo sostenible y «verde» y reducir aquellas que perjudican los objetivos medioambientales y sociales. A medida que avancemos en el periodo de transición, las nuevas tecnologías y evoluciones deberían generar innovación, lo que, a su vez, aumentará los rendimientos marginales de la inversión. Hemos alterado gravemente el medio ambiente: las soluciones deberán ser disruptivas, innovadoras y adaptables para compensarlo y preservar el capital natural para las generaciones futuras.

Bibliografía

1. IPCC (2021). Climate Change 2021: The Physical Science Basis. Extraído de: https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg1/downloads/report/IPCC_AR6_WGI_Full_Report.pdf. 30 de septiembre de 2021.
2. Reuters (2021). Climate change and biodiversity loss must be tackled together – informe. Extraído de: <https://www.reuters.com/business/environment/climate-change-biodiversity-loss-must-be-tackled-together-report-2021-06->. 20 de septiembre de 2021.
3. Boone, L. y D. Revoltella (2019). Policy change needed to accelerate investment in structural transformation. Extraído de: <https://voxeu.org/article/policy-change-needed-accelerate-investment-structuraltransformation>. 20 de septiembre de 2021.
4. El Banco Mundial (2010). Environmental Valuation and Greening the National Accounts - Challenges and Initial Practical Steps. Extraído de: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/515601468158998413/pdf/782630WP0Green0Box0377336B00PUBLIC0.pdf>. 20 de septiembre de 2021.
5. Dasgupta, P. (2021). La economía de la biodiversidad: el informe Dasgupta. Londres, Ministerio de Economía.
6. Wiedmann, T., M. Lenzen, L.T. Keyßer, y J.K. Steinberger (2020). Scientists' warning on affluence. Nature Communications 11, 3107.
7. LSE (2014). Accounting for nature as a valuable asset. Extraído de: <https://www.lse.ac.uk/Research/Assets/impact-pdf/accounting-nature-valuable-asset.pdf>. 20 de septiembre de 2021.
8. Deutsche Bank Wealth Management (2011). La pérdida de biodiversidad: amenazas económicas y climáticas. Extraído de: https://deutschewealth.com/en/our_perspective/cio-specials/biodiversity-loss-recognising-economic-and-climate-threats.html. 30 de septiembre de 2021.
9. OCDE (2019). Biodiversity: Finance and the Economic and Business Case for Action. Extraído de: <https://www.oecd.org/environment/resources/biodiversity/Executive-Summary-and-Synthesis-Biodiversity-Finance-and-the-Economic-and-Business-Case-for-Action.pdf>. 15 de julio de 2021.
10. WWF (2020). Global Futures: Modelling the global economic impacts of environmental change to support policy-making. Extraído de: https://www.wwf.org.uk/sites/default/files/2020-02/Global_Futures_Technical_Report.pdf. 20 de septiembre de 2021.
11. WWF (2020). Living Planet Report 2020. Extraído de: <https://www.zsl.org/sites/default/files/LPR%202020%20Full%20report.pdf>. 15 de julio de 2021.
12. CISL (2021). Handbook for Nature-related Financial Risks: Key concepts and a framework for identification. Extraído de: <https://www.cisl.cam.ac.uk/resources/sustainable-finance-publications/handbook-nature-related-financial-risks>. 20 de septiembre de 2021.
13. International Banker (2019). CARBON-TRANSITION RISK IN A PORTFOLIO CONTEXT. Extraído de: <https://internationalbanker.com/finance/carbon-transition-risk-in-a-portfolio-context/>. 15 de julio de 2021.
14. S&P Global (2020). The Big Picture on Climate Risk. Extraído de: <https://www.spglobal.com/en/research-insights/featured/the-big-picture-on-climate-risk>. 15 de julio de 2021.
15. Véase el punto 11.
16. Véase el punto 11.
17. UN (2019). UN Report: Nature's Dangerous Decline 'Unprecedented'; Species Extinction Rates 'Accelerating'. Extraído de: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/blog/2019/05/nature-decline-unprecedented-report/>. 20 de septiembre de 2021.

Bibliografía

18. Seidl, A., K. Mulungu, M. Arlaud, O.v.d. Heuvel, y M. Riva (2020). Finance for nature: A global estimate of public biodiversity investments. *Ecosystem Services* 46, 101216.
19. UNEP (2021). World needs USD 8.1 trillion investment in nature by 2050 to tackle triple planetary crisis. Extraído de: <https://www.unep.org/news-and-stories/press-release/world-needs-usd-81-trillion-investment-nature-2050-tackle-triple>. 20 de septiembre de 2021.
20. Larrea, J. y A. Chen (2020). Solving the Natural Capital Decline in Asia with Blended Finance. Extraído de: <https://www.convergence.finance/news-and-events/news/5zj78s9ATBjox2CXbmYMnE/view>. 20 de septiembre de 2021.
21. El Banco Mundial (2011). The Changing Wealth of Nations Measuring Sustainable Development in the New Millennium. Extraído de: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/630181468339656734/pdf/588470PUB0Weal101public10BOX353816B.pdf>. 20 de septiembre de 2021.
22. El Banco Mundial (2020). MOBILIZING PRIVATE FINANCE FOR NATURE. Extraído de: <https://www.greenfinanceplatform.org/sites/default/files/downloads/resource/FinanceforNature28Sepwebversion.pdf>. 20 de septiembre de 2021.
23. Reuters (2021). Draft UN agreement on biodiversity targets conservation, pollution, finance. Extraído de: <https://www.reuters.com/business/environment/draft-un-agreement-biodiversity-targets-conservation-pollution-finance-2021-07-12/>. 20 de septiembre de 2021.
24. Véase el punto 23.
25. Brundtland Report (1987). Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future. Extraído de: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>. 20 de septiembre de 2021.
26. Véase el punto 3.
27. Umweltbundesamt (2017). Erfolgsbedingungen für Systemsprünge und Leitbilder einer ressourcenleichten Gesellschaft. Extraído de: https://epub.wupperinst.org/frontdoor/deliver/index/docId/7451/file/7451_Ressourcenleichte_Gesellschaft.pdf. 20 de septiembre de 2021.
28. Horton, P. y B.P. Horton (2019). Re-defining Sustainability: Living in Harmony with Life on Earth. *One Earth* 1(1), 86-94.
29. Chapron, G., Y. Epstein, y J.V. Lopez-Bao (2019). A rights revolution for nature. *Science* 363(6434), 1392-1393.



Glosario

El concepto de **biodiversidad** se refiere a la diversidad de organismos vivos de todo tipo, incluyendo los ecosistemas terrestres, marinos y otros ecosistemas acuáticos, así como los complejos ecológicos de los que forman parte; ello incluye la diversidad dentro de las especies, entre las especies y de los ecosistemas.

ESG son las siglas en inglés de medio ambiente, social y buen gobierno corporativo, y es el acrónimo utilizado más habitualmente para referirse a las inversiones sostenibles. Miden la sostenibilidad y el impacto social de una inversión en una empresa o negocio.

El **Pacto Verde Europeo** es un conjunto de propuestas de políticas de la Comisión Europea con el fin global de que Europa sea un continente climáticamente neutro de aquí a 2050.

El **G20** o Grupo de los 20 es un foro internacional de gobiernos y gobernadores de bancos centrales cuyos miembros permanentes son 19 países de todos los continentes (Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Francia, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Reino Unido, Rusia, Sudáfrica y Turquía, a los cuales se suma la Unión Europea).

El **buen gobierno corporativo** implica los procesos de gobernanza – seguidos por un gobierno, empresa, mercado o red – a través de un sistema social y mediante las leyes, normas, poder o lenguaje de una sociedad organizada.

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

El **índice MSCI World** es un índice general de renta variable mundial que representa la rentabilidad de valores de gran y mediana capitalización de los 23 países con mercados desarrollados.

Las **Soluciones Basadas en la Naturaleza (SBN)** son acciones para proteger, sostener y restaurar ecosistemas naturales y modificados, así como para abordar problemas socioambientales.

El **capital natural** se refiere a los elementos del entorno natural, incluidos activos como los bosques, el agua, las reservas pesqueras, los minerales, la biodiversidad y el suelo.

La **Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)** tiene 35 países miembros y su objetivo es fomentar la expansión económica y el comercio mundial.

Los **Principios de Banca Responsable (PBR)** son un marco para asegurar que la estrategia y prácticas de los bancos signatarios concuerden con el compromiso asumido por la sociedad para su futuro en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y el Acuerdo para el Clima de París.

El índice **S&P 500 Index** está formado por las 500 compañías estadounidenses más importantes, que representan aproximadamente el 80% de la capitalización de mercado estadounidense disponible.

Los **activos varados** son aquellos que, a causa de diferentes factores relacionados con el medio ambiente (como la política de cambio climático) pierden valor económico significativo como resultado de cambios en los recursos, nuevas regulaciones gubernamentales y la evolución de las normas sociales.

Los **Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)** fueron fijados en 2015 por la Asamblea General de las Naciones Unidas con el fin de que se alcanzaran para 2030. Se trata de un conjunto de 17 objetivos globales interrelacionados concebidos para ser una hoja de ruta que permita alcanzar un futuro mejor y más sostenible para todos.

El **Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA)** es una autoridad centrada en el medio ambiente con programas que se centran en el desarrollo sostenible, el clima, la biodiversidad, etc.

La **Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA FI)** es una colaboración entre el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) y el sector financiero mundial para movilizar financiación del sector privado para el desarrollo sostenible.

World Wildlife Fund (WWF) es una organización comprometida con la conservación de la naturaleza y especies amenazadas.

Nota importante

General

El presente documento no podrá distribuirse en Canadá ni en Japón. Este documento va dirigido exclusivamente a clientes minoristas o profesionales. Este documento es distribuido de buena fe por Deutsche Bank AG, sus sucursales (según lo permitido en cada jurisdicción competente), sus empresas afiliadas y sus directivos y empleados (conjuntamente, «Deutsche Bank»).

Este material es solo para su información 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 concluir 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.

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 están sujetas a riesgos genéricos de mercado, derivados del instrumento o específicos de este, o asociados al inversor en concreto. Si dichos riesgos se materializasen, los inversores podrían incurrir en pérdidas, entre otras (sin limitación) en 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 la exactitud, conveniencia, 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 exactitud 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.

Previamente a tomar cualquier 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 nadie. 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 la 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.

Nota importante

La forma de difusión o distribución del presente documento podría estar sujeta a restricciones legales o reglamentarias en determinados países, entre otros, sin limitación, 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 este 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 una rentabilidad futura. Se facilitará más información a petición del inversor.

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 núm. 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: Dubai International Financial Centre, The Gate Village, Building 5, PO Box 504902, Dubai, U.E.A. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG. Los servicios o productos financieros relacionados únicamente podrán ofrecerse a Clientes profesionales, según define este término la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái.

Estado de Catar

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 únicamente podrán ofrecerse a Clientes comerciales, según define este término 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 anónima («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, y autorizada para llevar a cabo 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 Brussels, Registro Mercantil (RPM) de Bruselas con el CIF BE 0418.371.094. Puede solicitar o consultar más información en www.deutschebank.be.

Reino de Arabia Saudita

Deutsche Securities Saudi Arabia Company (inscrita con el número 07073-37) está regulada por la Autoridad del Mercado de Capitales (CMA). Deutsche Securities Saudi Arabia únicamente puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros comprendidas en el alcance de su licencia actual de la CMA. Lugar de establecimiento principal en Arabia Saudita: King Fahad Road, Al Olaya District, P.O. Box 301809, Faisaliah Tower, 17th Floor, 11372 Riyadh, Arabia Saudita.

Reino Unido

En el 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: Winchester House, 23 Great Winchester Street, London EC2P 2AX. DB UK Bank Limited es una entidad autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera 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).

Nota 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 documento. 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 la legislación de Hong Kong) (en adelante, la «SFO»)) 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 o la FAR (como puedan modificarse, completarse y/o reemplazarse dichas leyes con el paso del tiempo).

Estados Unidos

En Estados Unidos se ofrecen servicios de intermediación a través de Deutsche Bank Securities Inc., un intermediario-agente y asesor de inversiones registrado que lleva a cabo actividades con valores en Estados Unidos. Deutsche Bank Securities Inc. es miembro de la FINRA, la NYSE y la SIPC. Se ofrecen servicios bancarios y crediticios a través de Deutsche Bank Trust Company Americas, miembro de la FDIC, y de otros miembros del Grupo Deutsche Bank. Con respecto a Estados Unidos, véanse las declaraciones anteriores incluidas en el presente documento. Deutsche Bank no realiza ninguna manifestación ni ofrece ninguna garantía de que la información incluida en el presente documento resulte apropiada o esté disponible para utilizarse en países fuera de Estados Unidos, ni de que los servicios comentados en el presente documento se encuentren disponibles o resulten apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones o por todas las contrapartes. Salvo en caso de contar con un registro o licencia según lo permitido por la legislación aplicable, ni Deutsche Bank ni sus filiales ofrecen ningún servicio en Estados Unidos ni destinado a atraer a personas de Estados Unidos (como define dicho término la Norma S de la Ley de Valores [Securities Act] de Estados Unidos de 1933, según texto modificado). El aviso legal para Estados Unidos se regirá por las leyes del Estado de Delaware y se interpretará de acuerdo con ellas, independientemente de cualquier disposición relativa a conflictos de derecho que imponga la aplicación de las leyes 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 Fráncfort del Meno. Está inscrita en el registro del tribunal de distrito («Amtsgericht») de Fráncfort del Meno con el núm. HRB 30 000 y posee licencia para realizar actividades bancarias y prestar servicios financieros. Autoridades de supervisión: 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).

Nota 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 ni ninguna otra autoridad reglamentaria o gubernamental de la India. Este documento no es un «folleto» según la definición que recogen las disposiciones de la Ley de sociedades de 2013 (18 de 2013) y, por lo tanto, no debería considerarse como tal. Tampoco se presentará ante ninguna autoridad reguladora de la India. En virtud de la Ley de Gestión de Divisas Extranjeras de 1999 y de la normativa promulgada en virtud de la misma, cualquier 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 las inversiones mencionadas en el presente documento.

Italia

Este informe es distribuido en Italia por Deutsche Bank S.p.A., un banco constituido y registrado en virtud de la legislación italiana, sujeto a la supervisión y el control de Banca d'Italia y CONSOB.

Luxemburgo

Este informe es distribuido en Luxemburgo por Deutsche Bank Luxembourg S.A., un banco constituido y registrado en virtud de la legislación luxemburguesa, sujeto a la supervisión y el control de la 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 únicamente puede llevar a cabo aquellas actividades bancarias y de servicios financieros comprendidas en el alcance de su licencia actual. 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.

Austria

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG, Sucursal en Viena, inscrita en el Registro Mercantil del Tribunal Mercantil de Viena con el número FN 140266z. Deutsche Bank AG es una empresa pública constituida en virtud de la legislación alemana y autorizada para llevar a cabo actividades bancarias y prestar servicios financieros. Está supervisada por el Banco Central Europeo («BCE»), con domicilio en Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main (Alemania), y la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero («BaFin»), sita en Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Alemania). La sucursal de Viena está asimismo supervisada por la Autoridad Austriaca del Mercado Financiero («FMA»), con sede en Otto-Wagner Platz 5, 1090 Viena. Este documento no ha sido presentado ante ninguna de las autoridades de supervisión anteriormente mencionadas ni ha sido aprobado por ellas. Pueden haberse publicado folletos para algunas de las inversiones mencionadas en este documento. En tal caso, las decisiones de inversión deberían basarse exclusivamente en los folletos publicados, incluidos sus posibles suplementos. Solo dichos documentos tienen carácter vinculante.

Países Bajos

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG, Sucursal en Ámsterdam, con domicilio social en De entree 195 (1101 HE), Amsterdam (Países Bajos), inscrita en el Registro Mercantil de los Países Bajos con el número 33304583 y en el registro con el sentido del Apartado 1:107 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos («Wet op het financieel toezicht»). Este registro puede consultarse en www.dnb.nl.