



Diciembre de 2022

CIO Insights



Resiliencia frente a recesión
Perspectivas económicas y de inversión



Índice

Carta a los inversores p.2

Perspectivas macro-económicas y de las clases de activos para 2023 p.4

Economía:
| parar y arrancar



Inflación:
| más baja y más alta



Bonos:
| cerca del equilibrio



Divisas:
| giro en la supremacía del dólar



Renta variable:
| ¿de TINA a TAPA?



Infraestructuras:
| lo mejor está por llegar



Inversiones alternativas:
| si no te gusta beta, opta por alfa



Riesgos:
| incógnitas conocidas



Asia:
| esperanza en el Año del Conejo



ESG:
| transición energética; el clima es esencial a nivel macro



Nuestros temas de inversión a largo plazo (LTIT) p.28

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Carta a los inversores



Christian Nolting
Global CIO

Resiliencia frente a recesión

Los responsables políticos, por lo menos en Estados Unidos y Europa, parecen estar resignados a que, en 2023, se registre un menor crecimiento económico. Cualquier recesión eventual seguramente durará poco, pero no será sin dolor. La combinación de un crecimiento más lento, la inflación persistente y las limitaciones del gasto público será difícil para los ciudadanos y los gobiernos. La desigualdad social será un tema de importancia inmediata y creciente.

Sin embargo, la desaceleración económica en 2023 no se reflejará necesariamente en una caída de los mercados financieros. De hecho, los mercados podrían demostrar más resiliencia en el próximo año que en 2022.

La volatilidad del mercado en 2022 se ha visto agravada por acontecimientos externos y un cambio en las expectativas sobre la magnitud y velocidad probables del endurecimiento monetario frente a la inflación elevada y persistente. A los bancos centrales les ha costado dar unas orientaciones coherentes sobre su futura política. La confusión en los mercados ha provocado fuertes oscilaciones de los rendimientos de la renta fija, desestabilizando además los mercados de renta variable.

Es probable que los bancos centrales y los inversores encuentren el año 2023 bastante más fácil. Prevedemos que la inflación afloje (pero que se mantenga bien por encima de los niveles objetivo de los bancos centrales). Esperamos que puedan evitarse grandes caídas mundiales (debido a la geopolítica, enfermedades u otros factores). En consecuencia, si bien se prevén más subidas de tipos de los bancos centrales, las alzas de los rendimientos de la deuda pública a más largo plazo deberían de ser relativamente moderadas de ahora en adelante. Lo peor debería de haber pasado. Para los inversores en renta fija, rendimiento y calidad ya no serán incompatibles.

A su vez, unos mercados de renta fija más estables deberían de contribuir a reducir la volatilidad en los mercados de renta variable. Es probable que 2023 sea un año aceptable para la renta variable, pero no excelente. Las rentabilidades positivas estarán impulsadas por cierta expansión moderada de los ratios precio/beneficios y los dividendos, si bien los beneficios por acción se mantendrán estancados. En este entorno más tranquilo, las valoraciones relativas de las regiones podrían adquirir más importancia.

En 2023 el USD también podría ser más estable, ya que los planes de subidas futuras de la Fed seguramente ya están suficientemente descontados. De hecho, el EUR podría apreciarse ligeramente durante el año, dada nuestra expectativa de que la inflación disminuirá más lentamente en la zona euro que en EE.UU.

Por supuesto, el próximo año no estará marcado únicamente por la inflación y el endurecimiento monetario. China, por ejemplo, seguirá políticas bastante distintas. Creemos que la continuación de los estímulos domésticos finalmente logrará reactivar la economía. La recuperación china, junto con una reapertura de la región, significan que 2023 podría ser un buen año para Asia.

Una preocupación fundamental, con unas importantes implicaciones para la inversión, será el medio ambiente. Limitar el aumento mundial de la temperatura a 1,5 grados Celsius implicará unas enormes transformaciones estructurales de nuestro modo de vida.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Los inversores deberían anticipar estos cambios y, mediante la inversión con criterios ESG, pueden ayudar en parte a facilitarlos. En estas perspectivas anuales destacamos dos de nuestros temas de inversión a largo plazo: la transición energética (hacia unas fuentes de energía más ecológicas) y las infraestructuras. Estos, y nuestros otros siete temas de inversión a largo plazo (de los que también hablamos), seguramente ofrecerán importantes oportunidades de inversión en los próximos años.

La gestión de carteras debe incorporar esto en sus planes en 2023. Todos los inversores deberían considerar los tres factores siguientes.

Primero, **la inflación se moderará, pero continuará**. Vale la pena plantearse posibles coberturas parciales contra esto en lo que se refiere a las clases de activos (como la renta variable) o temas y sectores (como infraestructuras).

Segundo, **las expectativas de rendimiento son generalmente moderadas, pero positivas**. Preveamos, por ejemplo, unas rentabilidades de en torno al 4-6% de la renta variable. Los inversores que aspiren a unas rentabilidades más altas podrían tener que dirigirse a inversiones alternativas en los mercados privados.

Tercero, **el riesgo**. Pese a nuestras expectativas de que los mercados financieros sean más estables en 2023, el mundo sigue siendo intrínsecamente arriesgado. Reflexionar previamente sobre las posibles implicaciones financieras puede ayudar a proteger las carteras.

Les deseo un año de prósperas inversiones. Estamos a su disposición para ayudarles.



Christian Nolting
Global CIO



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

Perspectivas macroeconómicas y de las clases de activos para 2023

01



Economía: parar y arrancar

Se prevé que se mantenga una débil dinámica económica hasta principios de 2023. Tanto Europa como EE.UU. se encuentran atrapados entre una política monetaria restrictiva que frena la inflación y la economía, y una política fiscal expansiva para respaldar el crecimiento y amortiguar los efectos de la actual crisis energética, entre otras cosas. En la zona euro, esto significa que se prevé que el tipo de los depósitos del BCE suba al 3% durante el año, mientras que Alemania, por ejemplo, ha previsto unas medidas fiscales equivalentes a un 7,5% de su Producto Interior Bruto. Prevemos una recesión moderada general en la zona euro hacia principios del año. Con el inicio de la recuperación en el segundo trimestre, el crecimiento económico para todo el año 2023 será seguramente de un 0,3%. El principal factor de riesgo sigue siendo la energía, junto con una posible escasez de gas en el invierno de 2023/2024.

Figura 1: Previsiones de crecimiento del PIB (%)

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 17 de noviembre de 2022.

% interanual	2022	2023
EE.UU.*	1,8	0,4
Eurozona	3,2	0,3
Alemania	1,8	0,0
Francia	2,5	0,3
Italia	3,5	-0,1
España	4,6	0,8
Japón	1,6	1,2
China	3,3	5,0
Mundo	3,2	2,8

Nota: *La previsión de crecimiento del PIB de EE.UU. de 4T a 4T es del 0,5 % en 2022 y del 1,6% en 2023.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

También es posible un aterrizaje suave en EE.UU., con una marcada desaceleración económica que, de momento, no se refleja en un claro aumento del desempleo (y hay un número aún elevado de vacantes por cubrir). Si hay más indicios de que la inflación tiende ligeramente a la baja en EE.UU., la Fed podría pasar a centrarse cada vez más en el crecimiento económico, y es probable que las nuevas subidas de los tipos oficiales sean más moderadas que las recientes.

Si las tasas de inflación siguen cayendo y no hace falta una intervención agresiva de la Fed, la economía estadounidense podría volver a un crecimiento positivo en el segundo semestre de 2023, terminando el año en conjunto con un +0,4%.

En China, es probable que la dinámica económica sea mucho más sólida el próximo año. Preveemos un crecimiento de en torno al 5% en 2023 tras un 3,3% estimado este año.

El potencial de crecimiento económico a largo plazo depende de los factores productivos de la mano de obra, el capital y la innovación tecnológica. La importancia de la tecnología ha quedado de manifiesto con la escasez mundial de mano de obra cualificada y la necesidad de utilizar los recursos de forma más eficiente. Los aumentos de la productividad se han reducido considerablemente en las últimas décadas, especialmente en los mercados desarrollados, con el consiguiente impacto negativo sobre el crecimiento potencial.

Figura 2: Perfiles de crecimiento trimestral en EE.UU. y la zona euro

Fuente: Deutsche Bank AG. Datos del 11 de noviembre de 2022.



Las economías ya están tomando medidas al respecto. En los mercados desarrollados, se está claramente prestando atención a aumentar la productividad en el sector de servicios, que emplea en torno al 80% de la fuerza laboral. Algunas tecnologías claves son los servicios de computación en la nube, la inteligencia artificial y la digitalización en general. Aumentar la automatización en el sector industrial también puede elevar la productividad, especialmente en las economías emergentes. La productividad tecnológica se verá impulsada por las economías de escala: por la creciente penetración en el mercado de las energías renovables y las tecnologías de baterías, por ejemplo.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Por tanto, es probable que el desarrollo económico más allá de 2023 dependa del futuro éxito en la comercialización de nuevas tecnologías y su integración en el ciclo económico. A largo plazo, son cruciales para seguir creciendo y mantener la prosperidad.

A largo plazo, hará falta una mayor productividad para conseguir un mayor crecimiento económico. Para ello, unas tecnologías innovadoras son clave, y son lo que garantiza la futura «riqueza de las naciones».

Economía: parar y arrancar

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Recesiones moderadas en EE.UU. y Europa en la primera mitad de 2023; a continuación, repunte del crecimiento
- China tendrá un crecimiento bastante más dinámico en el próximo año
- Las tecnologías innovadoras serán la base para un mayor crecimiento económico a largo plazo



En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

02

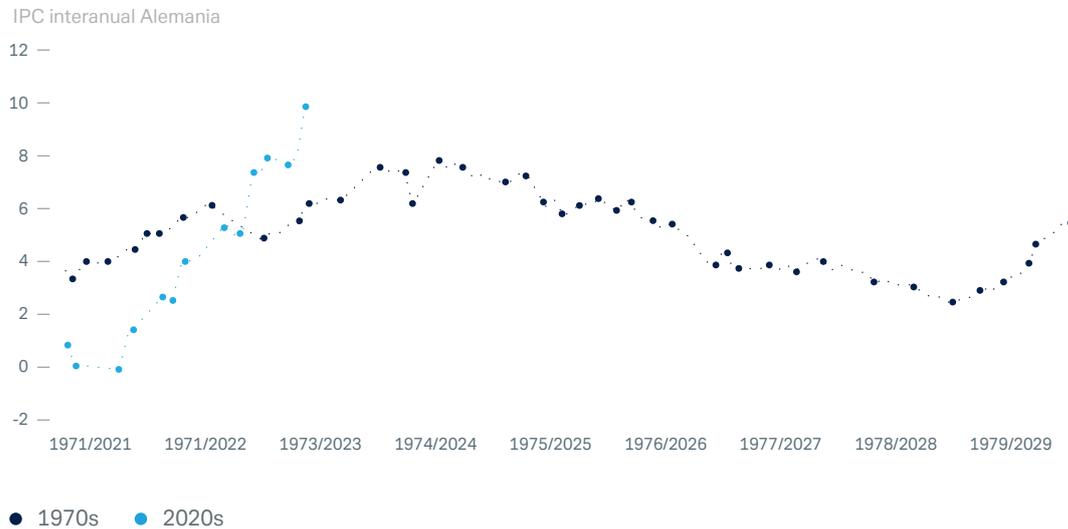


Inflación: más baja y más alta

La inflación vuelve a ser el tema dominante. Preveemos una inflación de precios al consumo del 8,9% en Alemania, el 8,4% en la zona euro y el 8,2% en EE.UU. para el conjunto del año 2022. La inflación se mantendrá bien por encima de los objetivos de los bancos centrales en Europa y EE.UU. en 2023. Si bien la inflación general ya parece haber tocado techo en EE.UU., es posible que no lo haga en Alemania y la zona euro hasta febrero o marzo de 2023. Para todo el año 2023, preveemos una inflación del 7,0% en Alemania, el 6,0% en la zona euro y el 4,1% en EE.UU. Se prevé que la inflación se mantenga elevada hasta después de 2023. Es improbable que en el futuro próximo se vuelva a los niveles relativamente bajos que había antes de la pandemia de COVID-19.

Figura 3: Expectativas de inflación: mercados (comparación del IPC actual con los años 70 en Alemania)

Fuente: Deutsche Bank AG. Datos del 11 de noviembre de 2022.



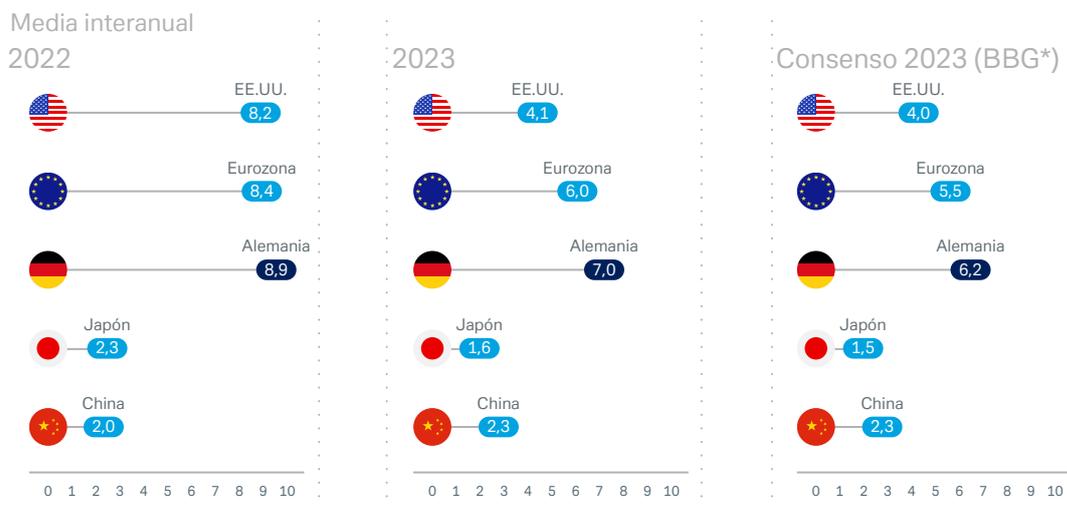
La energía podría seguir siendo un gran motor de la inflación. El leve descenso reciente de los precios del petróleo podría ir seguido de otra fuerte subida el próximo año, debido a factores del lado de la demanda, como la aceleración prevista de la economía china, y del lado de la oferta, como los recortes de la producción decididos por la OPEP+ y una baja capacidad de producción de las petroleras debido a inversiones insuficientes en los últimos años. Los esfuerzos de la Unión Europea y EE.UU. para excluir el petróleo ruso del mercado se sumarán a las presiones. Si bien los precios del gas han disminuido últimamente, siguen bien por encima de sus niveles de antes de la guerra entre Rusia y Ucrania. El consumo actual de gas, así como un llenado temprano de las instalaciones de almacenamiento para el invierno de 2023/2024, serán factores importantes.

Por tanto, los bancos centrales se fijan cada vez más en la inflación subyacente, que excluye los elementos volátiles como los precios de la energía y los alimentos. Esta responde más a los cambios del tipo oficial que la inflación general, más influida por la oferta. El inicio relativamente tardío del ciclo actual de los tipos de interés del BCE podría tener que ver con este cambio de orientación.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Figura 4: Inflación: Índice de precios al consumo (%)

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; datos del 17 de noviembre de 2022.



Nota: *Bloomberg

La inflación en 2023 también podría ser más alta de lo esperado debido al impacto de los elevados costes de la energía sobre los precios de otros bienes y, por consiguiente, de la inflación subyacente. En Alemania, la inflación general seguramente caerá debido al tope al precio del gas que entra en vigor a principios de año, pero la inflación subyacente seguirá impulsada por los estímulos del gobierno.



En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Por lo tanto, en conjunto, es probable que los principales bancos centrales del mundo mantengan una política monetaria relativamente restrictiva en un primer momento. Los precios actuales del mercado de capitales así lo reflejan. Sin embargo, sigue habiendo un riesgo de que la inflación suba más de lo previsto, y que los bancos centrales tengan que intervenir con más contundencia.

Si bien la inflación ya parece haber tocado techo en EE.UU., es posible que no lo haga en Alemania y la zona euro hasta febrero o marzo de 2023.

Inflación: más baja y más alta

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Los precios del mercado ya descuentan en gran medida las expectativas de inflación actuales
- La evolución futura de la inflación sigue siendo incierta
- Debería considerarse un aumento del objetivo de inflación a largo plazo al construir las carteras



03



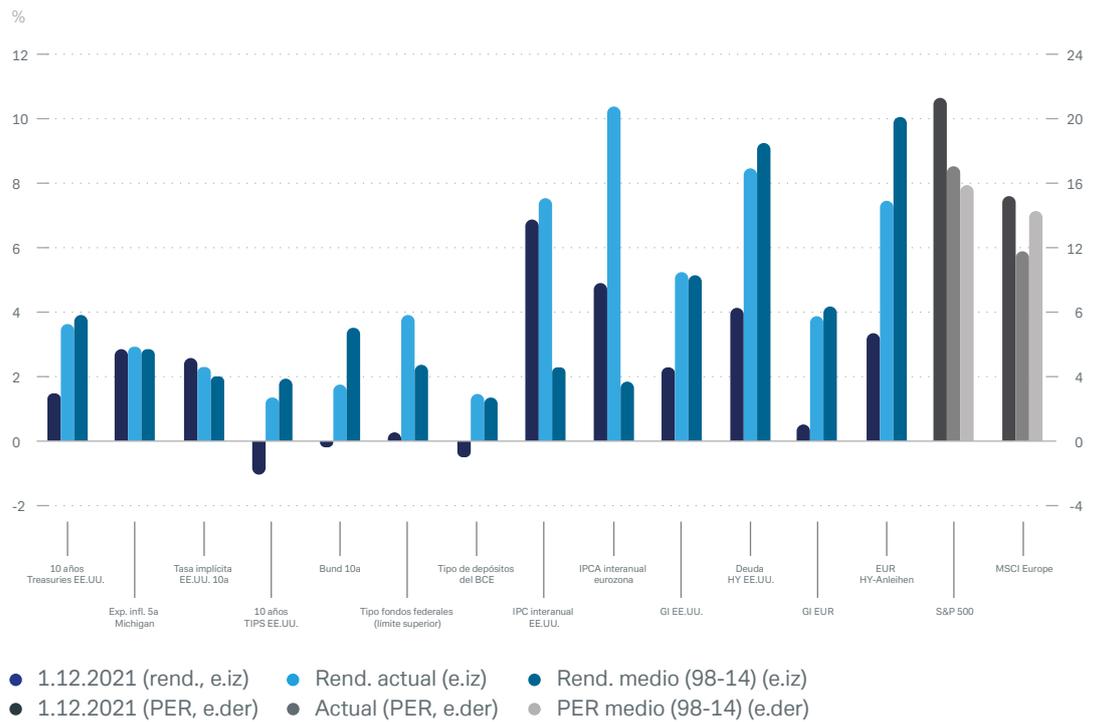
Bonos: cerca del equilibrio

2022 ha sido un año turbulento para el mercado de renta fija. El brusco aumento de la inflación y el endurecimiento de las políticas monetarias de muchos bancos centrales han hecho subir considerablemente los rendimientos. Los del bono estadounidense a 10 años, por ejemplo, han pasado del 1,5% a finales de 2021 a cerca del 4%. El rendimiento de los bonos corporativos europeos de categoría Grado de Inversión es actualmente del 4,3% en promedio, comparado con solo el 0,5% a finales de 2021.

No obstante, 2022 podría resultar ser un año de transición hacia una mayor estabilidad en el mercado de renta fija. Tras la gran corriente de ventas, 2023 podría ofrecer unas oportunidades de inversión más interesantes. Todo nuevo equilibrio debe basarse en la expectativa de que la inflación no alcanzará los niveles persistentemente muy elevados registrados en la década de 1970. Es más probable que las tasas de inflación sean moderadamente altas, como entre 1998 y 2014. Por ejemplo, las previsiones de inflación media son actualmente de en torno al 2,5% para los próximos cinco años en EE.UU. En conjunto, los rendimientos de la renta fija actuales están bastante cerca de los niveles históricamente asociados con un entorno de inflación moderadamente alta.

Figura 5: Rendimientos: actuales frente a finales de 2021 y las medias recientes*

Fuente: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream. Datos del 21 de noviembre de 2022.



No obstante, los inversores del mercado de renta fija no podrán relajarse demasiado. El valor de los bonos seguirá fluctuando enormemente, y el impacto actual de la inflación y las subidas de tipos tardará en calmarse. Además, si se prevén unas alzas de los tipos de interés menos elevadas en los EE.UU. y, sobre todo, en la zona euro porque los bancos centrales mantienen sus estrictas políticas de lucha contra la inflación, esto será desfavorable para el mercado de renta fija.

Dados los continuos riesgos, es probable que los inversores se inclinen inicialmente por los bonos líquidos y de grado de inversión de EE.UU. y Europa en los próximos meses, pese a que la mayoría de categorías de renta fija vuelven a ofrecer unas rentabilidades interesantes.

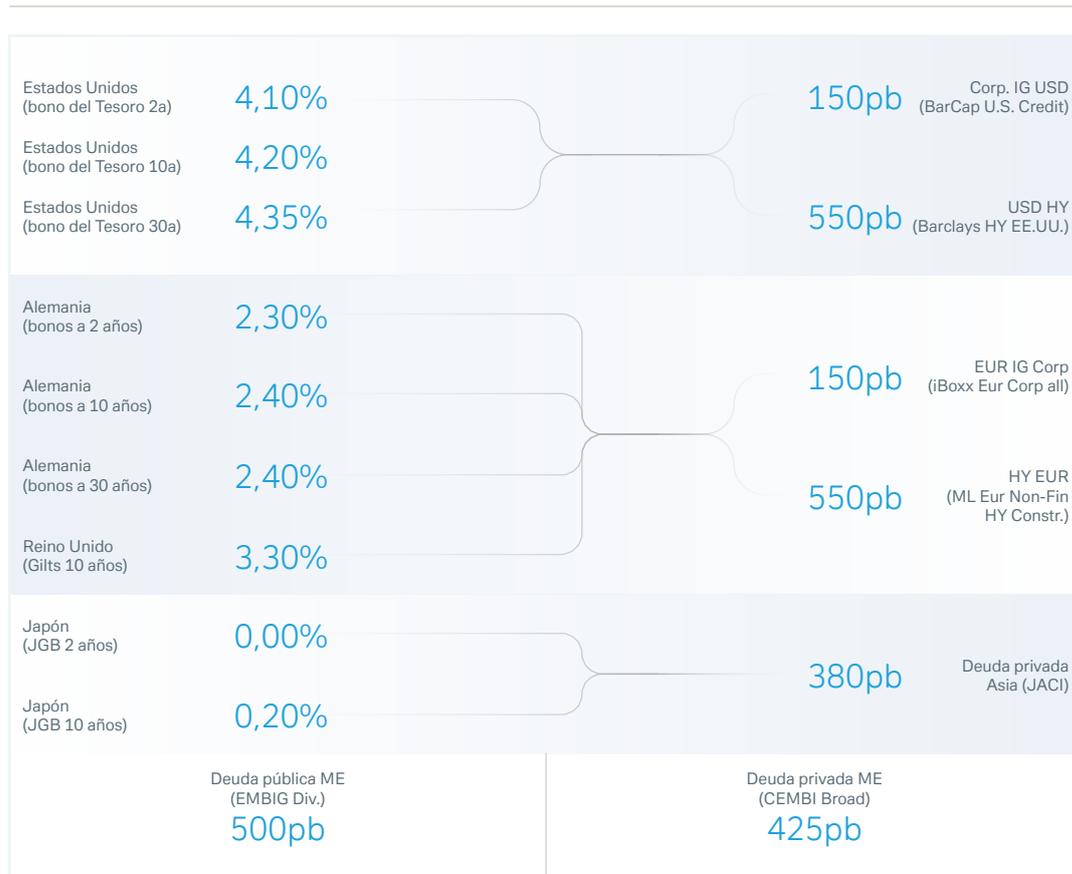
En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Los rendimientos y la calidad ya no son incompatibles. Por ejemplo, los bonos de bancos europeos parecen merecer más la pena, porque los datos subyacentes de adecuación del capital y riesgo de crédito han mejorado sustancialmente en los últimos años.

Después de un invierno que aún se prevé que sea algo accidentado en términos económicos, a lo largo de 2023 la atención podría volver a los bonos corporativos de más riesgo y mayor rendimiento. En el caso de la deuda pública, la evolución prevista de los tipos de interés implica que la estadounidense debería de ser inicialmente más interesante que la alemana.

Figura 6: Previsiones de la renta fija para finales de diciembre de 2023

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 17 de noviembre de 2022.



Tenemos una opinión bastante neutral en general acerca de los mercados de renta fija de las economías emergentes. La recuperación económica prevista en China en 2023 podría estabilizar las economías de los países vecinos y de muchos países exportadores de materias primas (como los de América Latina), puesto que China es el principal consumidor de estas. Otro factor positivo podría ser la moderación prevista de la fortaleza del USD, ya que la deuda de las economías emergentes suele estar denominada en esta divisa.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Una gestión activa de las carteras de renta fija sigue siendo clave en 2023, junto con la gestión dinámica de los vencimientos y probabilidades de impago (es decir, las calificaciones). Los bonos a tipo variable podrían resultar útiles en este sentido. Los inversores dispuestos a asumir riesgos también podrían estar interesados en explotar posibles diferencias de los tipos de cambio.

Los inversores del mercado de renta fija no podrán relajarse demasiado en 2023. Por otra parte, los bonos de alta calidad vuelven a ofrecer unos rendimientos razonables, lo que podría compensar el riesgo de nuevas alzas de los tipos. El impacto actual de la inflación y las subidas de tipos ha sido demasiado fuerte para que la situación se calme rápidamente, pero ahora las valoraciones parecen más favorables.

Bonos: cerca del equilibrio

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- La situación podría calmarse un poco en 2023, pero persiste el riesgo de volatilidad
- Conviene centrarse en inversiones líquidas con buenas calificaciones crediticias
- Una gestión activa de las carteras sigue siendo clave para los inversores



04



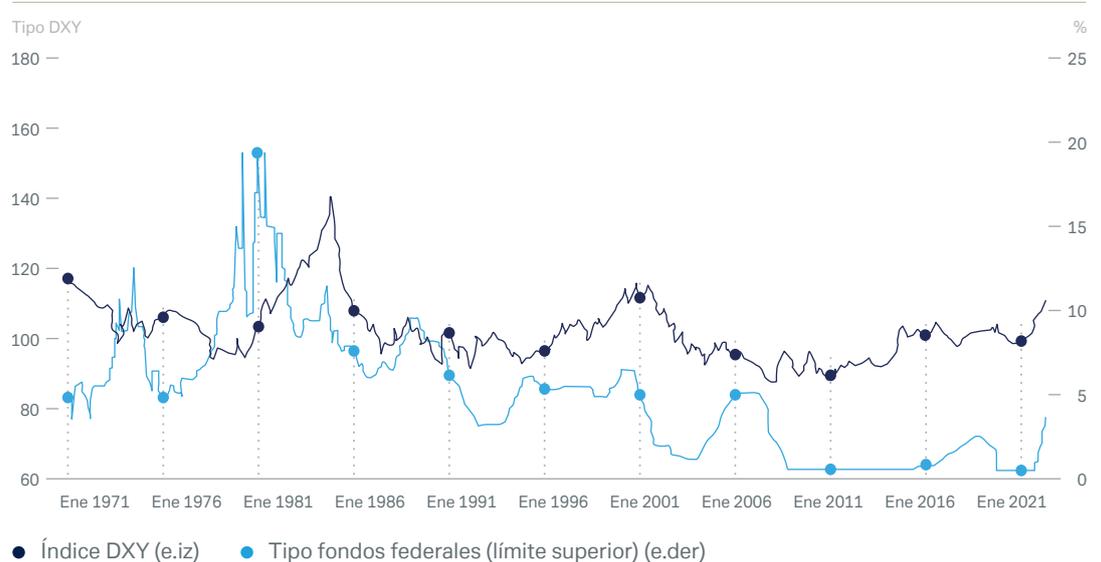
Divisas: giro en la supremacía del dólar

Hace más de 50 años, el Secretario del Tesoro estadounidense, John Connally, dijo: «El dólar es nuestra moneda, pero es vuestro problema». El presidente Nixon había suspendido el compromiso del país con la convertibilidad del USD en oro, dando por finalizado el sistema de tipos de cambio fijos de Bretton Woods.

La provocadora observación de Connally sigue siendo igual de válida hoy en día. En 2022, el EUR y otras divisas se han visto afectadas por la creciente incertidumbre política y económica en todo el mundo y se han visto bajo presión. El billete verde, mientras tanto, ha logrado beneficiarse de unas fuertes entradas de capitales debido a los mayores rendimientos disponibles en EE.UU. (ya que la Fed no tardó en subir los tipos oficiales) y el papel de la moneda como el «refugio seguro» dominante.

Figura 7: El dólar y los ciclos de subidas de la Fed (índice DXY frente al límite superior del tipo de los fondos federales desde 1970)

Fuente: Deutsche Bank AG. Datos del 21 de noviembre de 2022.



El diferencial de los rendimientos entre EE.UU. y la zona euro debería de disminuir a medida que avanza el año 2023. El ciclo de los tipos de interés de EE.UU. seguramente tocará techo en primavera de 2023, mientras el Banco Central Europeo seguirá subiendo más los tipos. El crecimiento de la zona euro y China en particular podría repuntar de nuevo tras un invierno flojo. Por consiguiente, prevemos que el EUR/USD cotice en torno a 1,05 a finales de 2023.

Con un USD no tan boyante, el yen japonés también podría lograr apreciarse. El JPY se ha visto especialmente bajo presión en 2022 al mantener el Banco de Japón una política monetaria extremadamente expansiva. La moneda nipona se ha depreciado hasta un 10% frente al EUR y hasta un 22% frente al USD en 2022.

El CHF, que también es considerado un «refugio seguro», debería de seguir siendo una de las monedas más fuertes en 2023, especialmente porque Suiza ahora puede ofrecer unos tipos de base positivos con una inflación relativamente baja del 3%. En cambio, la libra esterlina podría seguir depreciándose en 2023, ya que el Reino Unido se enfrenta a una serie de dificultades económicas tras el Brexit.

Figura 8: Previsiones sobre divisas para finales de diciembre de 2023

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 17 de noviembre de 2022.

EUR frente al USD	1,05
USD frente al JPY	140
EUR frente al JPY	147
EUR frente al CHF	1,00
EUR frente al GBP	0,90
GBP frente al USD	1,15
USD frente al CNY	7,35

Tras el invierno, el crecimiento de la zona euro y China en particular debería repuntar. Esto podría debilitar al USD e impulsar al EUR.

En los mercados emergentes se encuentran las monedas más débiles, así como las más fuertes. Entre las últimas figuran las de Brasil, Uruguay, Chile y Perú, unos países que se están beneficiando de los elevados precios de las materias primas. Los bancos centrales de Sudamérica también fueron de los primeros en empezar a subir sus tipos. La recuperación económica mundial prevista para la segunda mitad de 2023 debería de beneficiar a la mayoría de materias primas. En este contexto, las monedas de otros países exportadores de materias primas, como Australia, Canadá y Noruega, también parecen tener potencial de recuperarse, tras la presión experimentada por el dólar australiano y la corona noruega en 2022.

Divisas: giro en la supremacía del dólar

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- El USD podría perder fuelle en 2023
- Preveemos que el EUR/USD cotice en 1,05 a finales de 2023
- Un USD más débil podría alentar los mercados

05



Renta variable: ¿de TINA a TAPA?

2022 ha sido un año difícil para los inversores en renta variable. Pese al aumento general de los beneficios empresariales, las cotizaciones bursátiles se vieron bajo presión debido a la elevada incertidumbre geopolítica, el alza de la inflación y una ola de ventas en el mercado de bonos. Esta última hizo que los rendimientos reales volvieran a ser positivos, terminando la era de TINA («There Is No Alternative», no hay alternativa), en que los inversores aumentaron sus asignaciones a la renta variable a expensas de la renta fija, impulsando las valoraciones bursátiles casi hasta máximos históricos. Después de los movimientos de los rendimientos en 2022, el argumento de TINA ha quedado relegado y el mercado ha pasado al de TAPA («There Are Plenty of Alternatives», hay muchas alternativas), lo que ha hecho caer las valoraciones de la renta variable. A nivel de los índices, los descensos han variado según las regiones. En algunas ocasiones, los ratios PER (precio/beneficios) para los próximos doce meses han retrocedido por debajo de sus medias históricas. La ratio PER para los próximos doce meses del índice MSCI World era de 15 a principios de noviembre de 2022, un descenso del -25% con respecto a principios de año y 7% menos que su media a 10 años. Por tanto, actualmente las valoraciones de la renta variable parecen ser más bien bajas.

Figura 9: Tras el ajuste del mercado de 2022: valoraciones razonables

Fuente: Refinitiv Datastream. Datos del 21 de noviembre de 2022.



Para todo el año 2023, creemos que los beneficios empresariales nominales se situarán en los niveles de los años anteriores y no caerán como lo han hecho en recesiones anteriores. Esta hipótesis se basa en el crecimiento nominal del Producto Interior Bruto: la evolución de la producción económica sin ajustar por la inflación. Para todo el ejercicio, es posible que haya aumentos del 5% en EE.UU. y hasta el 6-7% en Europa.

Nuestras previsiones relativamente sólidas del crecimiento nominal de la economía y los beneficios se deben a varios motivos. A diferencia de otras recesiones anteriores, el consumo privado podría verse respaldado por unos niveles elevados de ahorros acumulados durante la pandemia de coronavirus.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Los altos precios de la energía deberían seguir impulsando los beneficios de las empresas energéticas en particular, así como los de compañías de sectores primarios y de minería. Las empresas financieras también deberían beneficiarse del nuevo entorno de unos tipos de interés más altos. Por lo tanto, si bien los márgenes agregados de los índices seguramente ya han alcanzado máximos, no creemos que vayan a desplomarse.

Lo que esto podría implicar para los mercados bursátiles es que la revalorización tras las notables subidas de tipos recientes ya ha más o menos terminado. Una fase de elevadas valoraciones debido a unos tipos de interés muy bajos ha ido seguida de una fase de bajas valoraciones, y ahora estamos en proceso de transición hacia una fase de valoraciones medias en los próximos años. Si bien esto no indica que 2023 vaya a ser un año excelente para la renta variable, sí prevemos alzas de un dígito en las cotizaciones. Por consiguiente, la renta variable sigue siendo una clase de activos particularmente interesante y un componente esencial en una cartera diversificada. Sin embargo, creemos que a corto plazo podría haber fluctuaciones de precios, incluso sustanciales, en cualquier momento a lo largo de 2023, dada la cautela de los inversores, la sobreestimación de los beneficios por parte de los analistas en algunos casos, y los numerosos factores de riesgo políticos y económicos. Los participantes del mercado podrían seguir reaccionando bruscamente, incluso ante unas noticias menos destacadas.

Los sectores defensivos podrían seguir obteniendo una rentabilidad superior a medio plazo, pero las valoraciones parecen ahora elevadas. Los sectores más cíclicos e intrínsecamente orientados al valor nos parecen atractivos. En particular, las acciones financieras, de materiales (como químicas) y de energía cotizan en unos bajos niveles de valoración en términos históricos. Los inversores que deseen un posicionamiento más defensivo podrían plantearse invertir en acciones del sector sanitario, que ofrece un crecimiento de los beneficios superior al promedio respaldado por unas sólidas tendencias a largo plazo, a un precio razonable.

En cuanto a regiones, los inversores podrían orientarse en 2023 hacia Europa. Los descuentos de las valoraciones recientes en la región han sido desproporcionados, y los riesgos económicos y geopolíticos ya están descontados. Los vastos programas fiscales y los elevados niveles de ahorro deberían respaldar el consumo privado, y el mayor crecimiento económico previsto de China favorecerá muchas empresas europeas. El mercado de renta variable estadounidense seguirá, por supuesto, siendo importante, pero el gran peso del sector tecnológico y su consiguiente mayor sensibilidad a las variaciones de los tipos podría comportar unos mayores riesgos de inversión, así como la depreciación prevista del USD.

De entre las economías emergentes, los mercados asiáticos siguen siendo los más atractivos. Las fuertes entradas de capitales hacia «refugios seguros» han provocado unos marcados descensos de las valoraciones en los mercados del norte de Asia, como los de Corea del Sur, Taiwán y China, en 2022. La caída media en estos mercados ha sido de en torno al 20%, una tendencia que ahora se ha invertido parcialmente. Estos mercados podrían recuperarse cuando las condiciones macroeconómicas y la confianza de los inversores mejoren.

En los últimos meses, la bolsa india se ha comportado bien, pese a la volatilidad. Actualmente se prevé que el BPA de las empresas aumente en torno a un 17% en 2023, si bien la ratio PER a 12 meses del mercado indio de alrededor de 20 es relativamente alto.

No obstante, dada la continua fuerte dinámica económica del país, es difícil considerar que el mercado de acciones indio esté fundamentalmente sobrevalorado.

Japón debería beneficiarse de su recuperación rezagada y aún en curso de la COVID-19, así como de una política fiscal y monetaria expansiva. De manera similar a Alemania, la estructura cíclica del país depende mucho de China, lo que podría resultar favorable en 2023 y significar que las acciones japonesas sean un buen elemento de diversificación.

Figura 10: Previsiones de los índices bursátiles para finales de diciembre del 2023

Fuente: Deutsche Bank AG, previsiones del 17 de noviembre de 2022.

Estados Unidos (S&P 500)	4.100
Alemania (DAX)	15.000
Zona euro (Euro Stoxx 50)	4.000
Europa (Stoxx 600)	445
Japón (MSCI Japan)	1.250
Suiza (SMI)	11.150
Reino Unido (FTSE 100)	7.600
Mercados emergentes (MSCI EM)	990
Asia sin Japón (MSCI Asia ex. Japan)	625
Australia (MSCI Australia)	1.450

La renta variable sigue siendo un componente esencial en una cartera diversificada. Se prevén unas revalorizaciones razonables en 2023 en general, pero tal vez con periodos de volatilidad importante.

Renta variable: activos reales a un precio razonable

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Los elevados descuentos de las valoraciones han hecho que la renta variable vuelva a parecer relativamente poco cara
- No obstante, persisten los riesgos a corto plazo y la volatilidad podría ser elevada
- Los inversores podrían centrarse en las bolsas europeas en los próximos meses

06



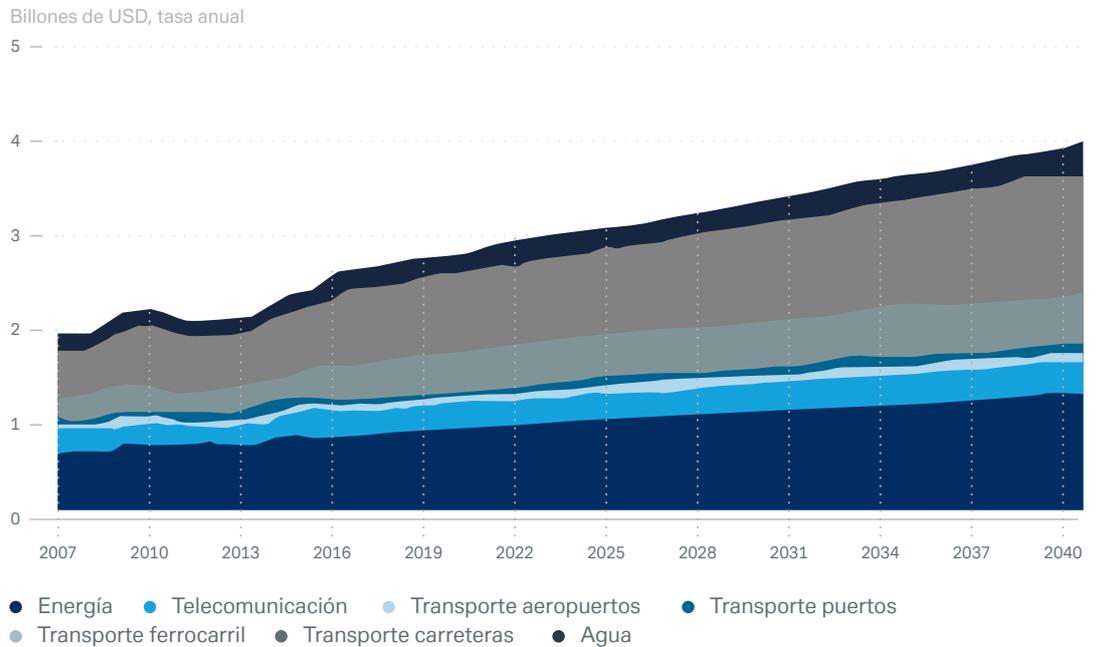
Infraestructuras: lo mejor está por llegar

Unas infraestructuras que funcionen correctamente son esenciales para el crecimiento económico, el crecimiento verde y una transformación económica sostenible. El desarrollo de unas infraestructuras sólidas es uno de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas. En los próximos años y décadas, harán falta inversiones considerables en infraestructuras en todo el mundo.

Las infraestructuras abarcan desde las actividades tradicionales, como la construcción y explotación de carreteras, puentes, redes ferroviarias, puertos y aeropuertos, al desarrollo y expansión de redes eléctricas estables y suministro seguro de agua potable, así como redes de telecomunicaciones y de datos. Esto incluye a empresas como las operadoras de infraestructuras, así como a las compañías que las planifican y construyen.

Figura 11: Necesidad de inversión en infraestructuras en muchos sectores

Fuente: Deutsche Bank AG G20 Infrastructure Outlook. Previsiones de abril de 2021.



Los gobiernos de todo el mundo están tratando de impulsar la expansión de sus infraestructuras con unas inversiones sustanciales. EE.UU. ha iniciado recientemente tres grandes programas de inversión. En 2021 se aprobó un paquete de infraestructura de 1,2 billones de USD para modernizar las carreteras, puentes, puertos, aeropuertos y ferrocarriles del país; este fue seguido en 2022 por la ley «CHIPS y Ciencia», con un presupuesto de inversión total de 280.000 millones de USD, incluidos 52.000 millones para la fabricación de chips. A continuación, en agosto de 2022, el presidente estadounidense Joe Biden firmó la Ley para la Reducción de la Inflación, que comprende un paquete de 430.000 millones de USD de medidas climáticas, sociales y fiscales.

En Europa, la Unión Europea lanzó su fondo de recuperación NextGenerationEU en 2020, con un valor actual de unos 800.000 millones de EUR teniendo en cuenta la inflación. Este importe se desembolsará a los distintos Estados miembros en parte en forma de préstamos y en parte a través de subvenciones directas para usarse principalmente en proyectos de protección del clima y transformación digital.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Los gobiernos de todo el mundo están tratando de impulsar la expansión de sus infraestructuras con grandes cantidades de inversiones. El mercado de inversiones en infraestructuras cotizadas por sí solo tiene actualmente un valor de unos 7 billones de USD.

Estos fondos no han hecho más que empezar a distribuirse en Europa, así como en EE.UU. Por consiguiente, es probable que lo mejor de las infraestructuras aún esté por llegar, tanto desde la perspectiva de nuestro planeta como de los inversores. El mercado de inversiones en infraestructuras cotizadas por sí solo tiene un valor de unos 7 billones de USD, según las estimaciones actuales. Lo interesante para los inversores, entre otras cosas, es que los beneficios de la explotación de grandes infraestructuras tradicionales podrían ofrecer cierta protección frente a la inflación. En cambio, los proyectos más nuevos de infraestructuras «verdes» para la descarbonización y la transformación digital suelen ser de escala más pequeña, pero ofrecen perspectivas de revalorización del capital. No obstante, hay que tener en cuenta que los proyectos de infraestructuras pueden estar sujetos de manera fuerte y directa a influencias externas. Por ejemplo, la pandemia de COVID-19 provocó un desplome de la aviación en 2020 y, por lo tanto, de los ingresos de aeropuertos e inversores.

Infraestructuras: lo mejor está por llegar

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- EE.UU. y Europa han anunciado unos planes de inversión en infraestructuras de gran envergadura
- Las infraestructuras comprenden un gran número de distintas clases de activos
- Las inversiones en infraestructuras pueden ofrecer la posibilidad de unos ingresos regulares o plusvalías

07

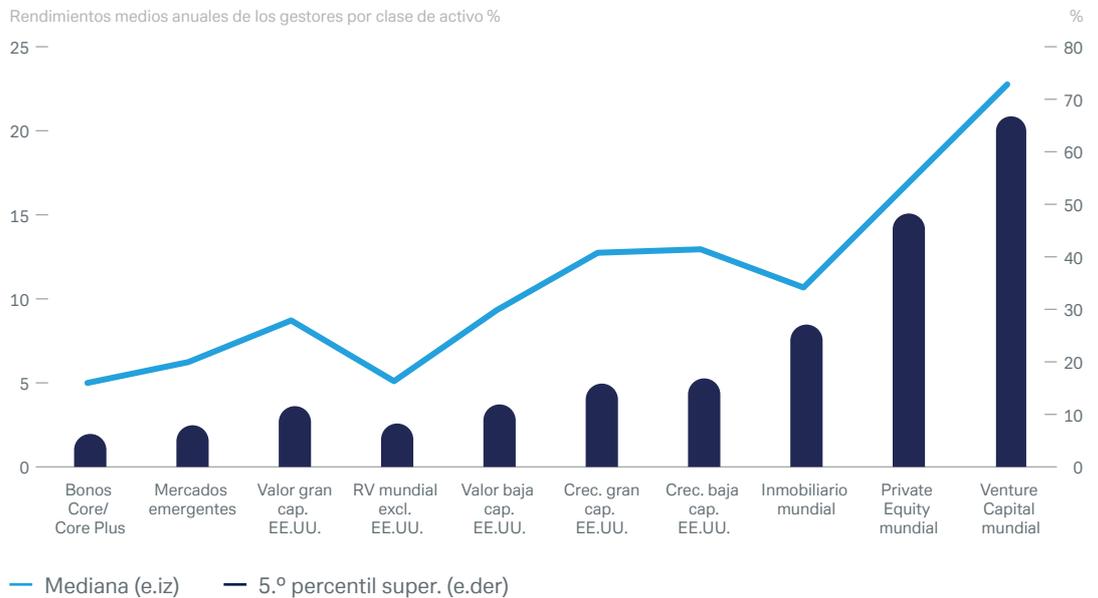


Inversiones alternativas: si no te gusta beta, opta por alfa

La renta variable y la fija son esenciales para una cartera equilibrada, pero, por supuesto, no tienen por qué ser los únicos componentes. Hay una variedad de clases de activos alternativos a disposición de los inversores, en función de los objetivos que deseen alcanzar con sus carteras. Los inversores en búsqueda de un rendimiento superior al del mercado («alfa» positiva) podrían plantearse las inversiones poco líquidas gestionadas activamente, como Private Equity, deuda privada (financiación corporativa no bancaria), Venture Capital e inversiones en infraestructuras. Los inversores esperan que estas mejoren la diversificación de sus carteras, ofrezcan unas rentabilidades fiables y elevadas y proporcionen cierta protección frente a la inflación. Los inversores que deseen cubrir su cartera frente a la inflación podrían inclinarse por las inversiones inmobiliarias, especialmente dado que los alquileres pueden aumentar más que la tasa de inflación en las fases en que esta es elevada. Este enfoque puede resultar bien, pero también comporta riesgos y debe ser apropiado para el inversor.

Figura 12: Si la beta (rendimiento global del mercado) es problemática, añade una gestión activa

Fuente: Cambridge Associates, Deutsche Bank AG. Datos de septiembre de 2022.



Las inversiones inmobiliarias muestran el riesgo y las oportunidades que están en juego. Las subidas de los tipos de interés en 2022 han dificultado el movimiento alcista de los precios del mercado inmobiliario residencial mundial. En EE.UU., por ejemplo, los tipos hipotecarios se encuentran en máximos desde hace más de 20 años y el número de viviendas vendidas ha caído casi en un 30% desde que tocó techo en 2020. No obstante, la demanda de viviendas sigue siendo elevada y podría aumentar aún más en los próximos años, y las tasas de desocupación en EE.UU. siguen estando en mínimos históricos. También es probable que los costes de financiación y de construcción lastren la oferta; esto significa que el precio de las viviendas de nueva construcción seguramente no caerá significativamente en el futuro próximo.

En el sector de inmuebles comerciales, el segmento de logística podría ofrecer oportunidades interesantes. El crecimiento del comercio electrónico y el aumento de la demanda de capacidad de almacenamiento para protegerse frente a problemas de las cadenas de suministro están manteniendo unas bajas tasas de desocupación, por lo que los alquileres podrían aumentar.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Las tasas de desocupación de los inmuebles de comercio minorista y oficinas, por otra parte, son bastante más altas. En conjunto, los mercados inmobiliarios podrían estar pasando por un periodo de transición bastante frágil que posiblemente durará uno o dos años. No obstante, seguimos siendo generalmente optimistas con respecto a esta clase de activos, especialmente puesto que es probable que los alquileres suban más a largo plazo. En épocas de inflación elevada los inmuebles de alquiler pueden ofrecer unos sólidos beneficios, y la inflación respalda el argumento de que los activos inmobiliarios deberían seguir siendo un componente esencial de las carteras diversificadas.

Un área de especial interés podría ser la de los «edificios verdes» de alta eficiencia energética, y no solamente debido a los problemas actuales del precio de la energía. Por otra parte, con respecto a los vehículos de inversión cotizados, como los fondos de inversión inmobiliaria, los inversores deberían contar con una volatilidad relativamente elevada en el futuro próximo.

En particular, los inversores esperan que las inversiones alternativas mejoren la diversificación de sus carteras, ofrezcan unas rentabilidades absolutas fiables y elevadas y proporcionen cierta protección frente a la inflación.

Inversiones alternativas: si no te gusta beta, opta por alfa

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Las inversiones alternativas pueden ser una manera de obtener unos rendimientos superiores a los del mercado
- Las inversiones inmobiliarias como clase de activos siguen ofreciendo unas buenas perspectivas a largo plazo
- Los activos reales podrían ofrecer una cobertura efectiva contra la inflación

08

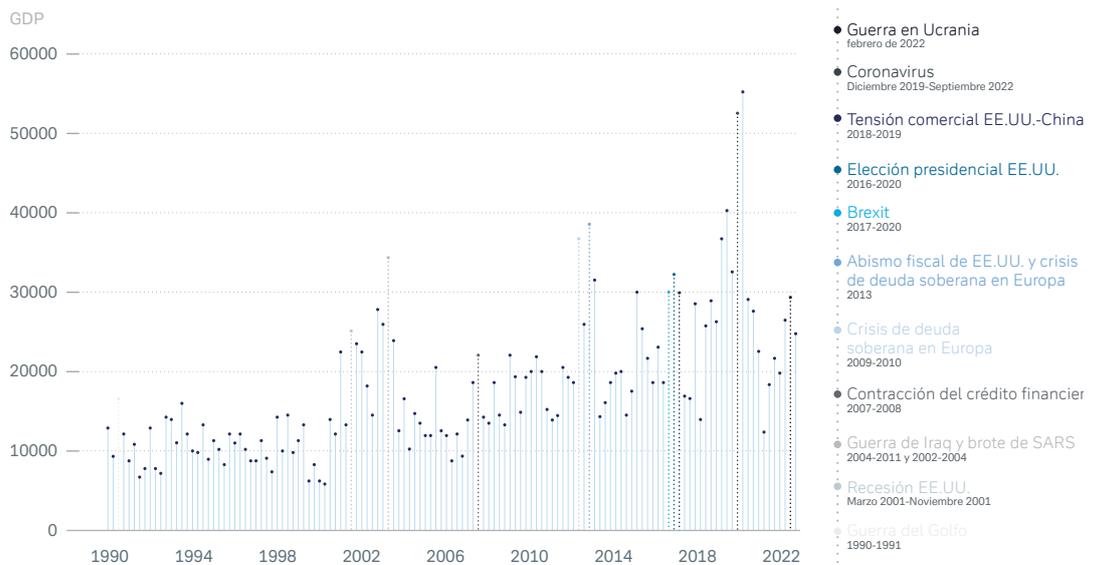


Riesgos: incógnitas conocidas

Los mayores riesgos para la economía y los mercados de capitales en 2023 podrían parecer familiares: la geopolítica, la pugna por el liderazgo tecnológico mundial, la pandemia de COVID-19, el mercado inmobiliario chino y una posible corriente de ventas en el mercado de renta fija. No obstante, al observar más de cerca, hay algunas diferencias importantes.

Figura 13: Los riesgos (geo)políticos persistirán

Fuente: IMF World Uncertainty Index. Datos del 21 de noviembre de 2022.



Las tensiones militares y políticas, sobre todo en Europa del Este y en el Mar de China Oriental, escalaron en 2022 y seguramente seguirán presentando retos importantes para la comunidad mundial en 2023. Se sigue sin encontrar soluciones para poner fin a la invasión rusa de Ucrania. Esto significa, a su vez, que no hay solución a las repercusiones de este conflicto en temas como los movimientos migratorios, la oferta mundial de materias primas de combustibles fósiles y alimentos; y posibles cambios geopolíticos que van mucho más allá de la región. En el este asiático, persisten las tensiones de larga duración entre Corea del Norte y del Sur y en relación con las reivindicaciones chinas sobre Taiwán. Desde el punto de vista meramente económico, lo último es especialmente importante puesto que Taiwán es el mayor proveedor del mundo de chips. Los inversores también deberán prestar atención a las elecciones en España, Polonia, Turquía y la India en 2023.

En la pugna entre EE.UU. y China por el liderazgo tecnológico mundial, las líneas de batalla podrían intensificarse aún más. Entre los puntos conflictivos sigue habiendo las alegaciones de EE.UU. de robo de propiedad intelectual por parte de China, unas importantes preocupaciones en materia de privacidad de datos por ambas partes, y las restricciones del acceso mutuo a mercados, que incluyen sanciones comerciales de amplio alcance. El alcance de esta «guerra tecnológica» cada vez es más aparente también: un conflicto comercial se ha convertido ahora en un esfuerzo para establecer los estándares aplicables a largo plazo en áreas muy importantes como el 5G, la inteligencia artificial y los chips. Los logros ampliarán la base de poder del país a largo plazo. Por lo tanto, ninguna de las dos partes estará dispuesta a ceder terreno fácilmente.

En 2023, será importante mantener los logros conseguidos para contener el virus de la COVID-19. China, en particular, lo necesita desde un punto de vista macroeconómico, ya que la prolongación de los confinamientos sigue alterando considerablemente la actividad económica en importantes centros urbanos.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Los indicios siguen apuntando a una mejora de la situación mundial, pero deberá estarse muy atento a los posibles nuevos brotes y las restricciones que conlleven.

Los problemas que sufre desde hace tiempo el mercado inmobiliario chino se han visto agravados en cierta medida por la pandemia de COVID-19. El sector representa en torno al 25% de la producción económica del país, por lo que es extremadamente relevante. Prevedemos que el gobierno chino logre estabilizar más el mercado a medida que avance el año. Por supuesto, una relajación de las estrictas medidas contra la COVID-19 que estimule la demanda de los consumidores sería beneficioso, pero los mercados de capitales internacionales podrían mantenerse escépticos.

No prevedemos que en 2023 se produzca otra ola de ventas en los mercados de renta fija mundiales como la de 2022. No obstante, si la elevada inflación resulta ser más persistente de lo que se prevé o si aumenta aún más, esto podría hacer subir de nuevo las rentabilidades de los bonos. Si los rendimientos de la deuda pública estadounidense a 10 años subieran considerablemente, creemos que podría provocar otra corriente de ventas, con un impacto considerable en los mercados de renta variable y especialmente en los valores muy sensibles a los tipos de interés, como los del sector tecnológico.

Los principales riesgos en 2023 serán los familiares de los últimos años: la geopolítica, la pugna por el liderazgo tecnológico mundial, la pandemia de COVID-19, el mercado inmobiliario chino y una corriente de ventas en el mercado de renta fija. Pero también habrá algunas diferencias importantes.

Riesgos: incógnitas conocidas

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- La escalada de las tensiones geopolíticas podría amplificar las perturbaciones de los mercados
- La pugna por el liderazgo tecnológico mundial tiene unas vastas consecuencias para muchos sectores del mercado
- Una posible presión bajista en el mercado de bonos podría afectar los mercados de renta variable

09



Asia: esperanza en el Año del Conejo

India, Indonesia y China –tres de los cuatro países más poblados del mundo, con más de tres mil millones de habitantes en total– podrían registrar un crecimiento del PIB del 5-6% en 2023. Las economías desarrolladas de Corea del Sur y Japón también podrían experimentar un crecimiento superior al del resto de los mercados desarrollados.

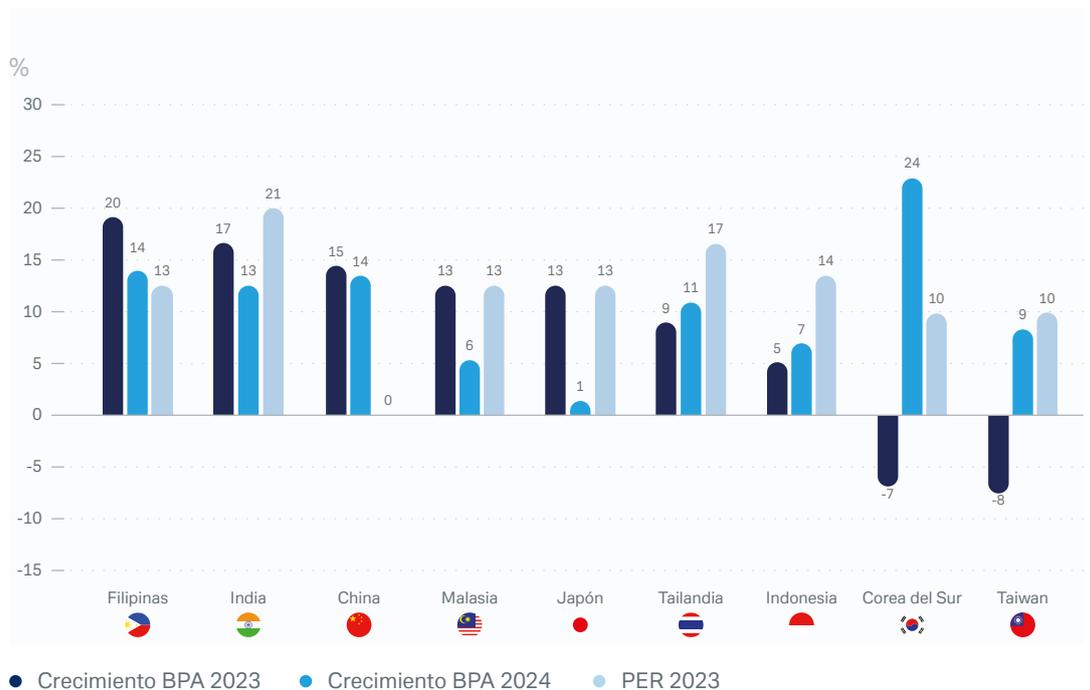
Prevedemos que las economías asiáticas vuelvan a abrirse en gran medida a más tardar en la primavera de 2023. Las medidas fiscales del gobierno chino, que hasta ahora han sido limitadas, podrían tener entonces pleno impacto, por ejemplo, en las áreas de la transformación digital, infraestructuras, transporte, energías renovables y biotecnología. Esto también sería favorable para los socios comerciales asiáticos de China. Los ahorros privados acumulados en China podrían gastarse en viajes de vacaciones, lo que podría beneficiar a destinos populares como Tailandia, Malasia y Filipinas.

La India está ampliando actualmente su sector industrial a gran escala y a principios de 2022 lanzó un enorme programa de inversión en infraestructuras para promover el establecimiento de sucursales de empresas extranjeras. El gobierno japonés ha adoptado unos amplios estímulos fiscales para aliviar la crisis energética para sus empresas nacionales.

Los principales riesgos para las economías asiáticas en 2023 son una intensificación de las tensiones geopolíticas, especialmente en el Pacífico; una posible reactivación de la crisis inmobiliaria china; y los retrasos en la relajación de las estrictas medidas de contención de la COVID-19 en China.

Figura 14: Expectativas de consenso para algunos mercados bursátiles asiáticos

Fuente: Refinitiv, Bloomberg Finance L.P. Datos del 3 de noviembre de 2022.



En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Los inversores en Asia deben diferenciar entre los distintos mercados de capitales en cuanto a valoraciones bursátiles y beneficios esperados. Los mercados de valores de China, Taiwán y Corea del Sur han sufrido considerables salidas de capitales y pérdidas de hasta el 30% del valor de las cotizaciones en 2022, en un contexto de incertidumbre mundial y orientación de los inversores hacia activos que representan «refugios seguros». Estos mercados en particular esperan una recuperación, dado el mejor entorno macroeconómico: Corea del Sur, por ejemplo, recibió unas considerables entradas netas de capitales en noviembre. El mercado de renta variable indio se ha comportado bien en los últimos meses, con un sólido crecimiento de los beneficios empresariales previsto para 2023. Japón, la única nación industrializada tradicional de la región, podría representar algo excepcional para los inversores, con una estructura económica cíclica que podría beneficiarse especialmente de la recuperación de China.

El año que viene, en China, es el Año del Conejo, que simboliza confianza y resolución: como la propia región.

Muchos mercados asiáticos que se han visto duramente afectados en 2022 esperan una recuperación, dado el mejor entorno macroeconómico y, por ende, una mejora del sentimiento inversor en el próximo Año del Conejo.

Asia: esperanza en el Año del Conejo

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- La reapertura y el dinámico desarrollo económico están haciendo que los inversores vuelvan a fijarse en Asia
- Gran variedad de opciones de inversión, en función de las valoraciones y los beneficios esperados
- India, la nueva China; la estructura de mercado de Japón podría ser interesante.

10



ESG: la transición energética; el clima es esencial a nivel macro

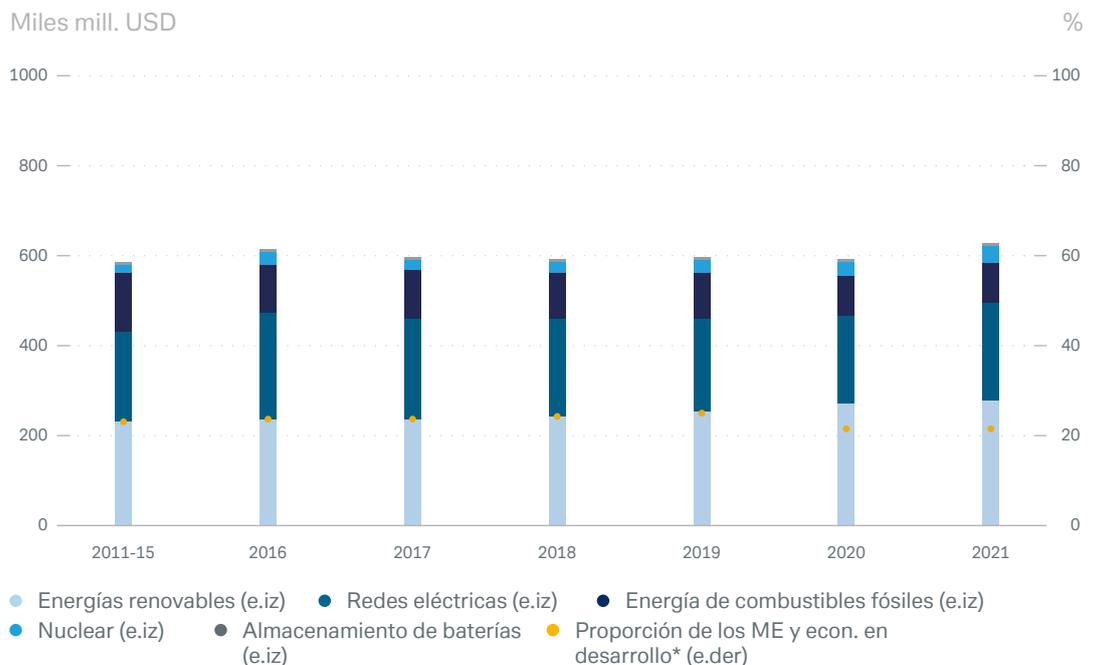
La inversión con criterios ESG pretende cambiar la manera en que vivimos y hacemos negocios. Hace falta una transformación fundamental, ya que prácticamente todos los expertos coinciden en que la «triple crisis planetaria» (cambio climático, contaminación y pérdida de biodiversidad) representa un riesgo existencial para la humanidad.¹ El principal motivo del fracaso estructural del mercado que nos ha llevado a esta crisis es que no hemos integrado el valor sistemático de la naturaleza en nuestro modelo económico. Por lo tanto, superar este reto exige un enfoque integral que incorpore todos los aspectos económicos y sociales relevantes de la transformación necesaria. Estos aspectos abarcan mucho más que el cambio climático y deben incluir unas dimensiones sociales y de gobernanza. No obstante, la transición energética debe seguir siendo un elemento crucial de las estrategias para superar la triple crisis planetaria. Se estima que la generación de energía representa en torno a tres cuartas partes de las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero (GEI).²

La importancia y la urgencia de la transición energética para el clima quedó de manifiesto una vez más en la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático de 2022 (COP27) en noviembre.³ En todo el mundo, se están emprendiendo grandes esfuerzos para implementar la transición energética. Entre estos figura la Ley para la Reducción de la Inflación (IRA, por sus siglas en inglés), probablemente la legislación para la protección del clima más importante de la historia de EE.UU. Prevé un gasto total de 369.000 millones de USD para promover tecnologías de energías limpias y una mayor equidad medioambiental a nivel de gobiernos locales.^{4,5} En la Unión Europea (UE), se considera que aumentar la proporción de energías renovables en varios sectores industriales es un componente crucial para alcanzar los objetivos de energía y climáticos de la UE. Estos comprenden una reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero de al menos un 55% para 2030 con respecto al nivel de 1990, y la neutralidad climática en Europa de aquí a 2050.⁶

Figura 15: Las inversiones, críticas para lograr la transición energética

Fuente: Refinitiv, Bloomberg Finance L.P. Datos del 3 de noviembre de 2022.

Inversión mundial en el sector de energía, por tecnología



En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

El debate sobre la transición energética y la resiliencia energética se ha acelerado últimamente debido a la guerra entre Rusia y Ucrania. Nos enfrentamos a un reto mundial que exige considerar las ideas y objetivos de las economías en desarrollo y emergentes especialmente, y también las cuestiones sociales y normativas resultantes.⁷ El éxito de la transición energética mundial dependerá en gran medida de que se adopte de manera equitativa, abordando los asuntos sociales y de gobernanza.

El éxito de la transición energética mundial es esencial para un continuo desarrollo, pero debe adoptarse de manera equitativa.

ESG: transición energética; el clima es esencial a nivel macro

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- La transición energética es una parte crucial de las inversiones ESG
- Creará unas nuevas oportunidades de inversión a largo plazo enormes para los inversores
- Pero el éxito dependerá de que también se aborden los asuntos sociales y de gobernanza.



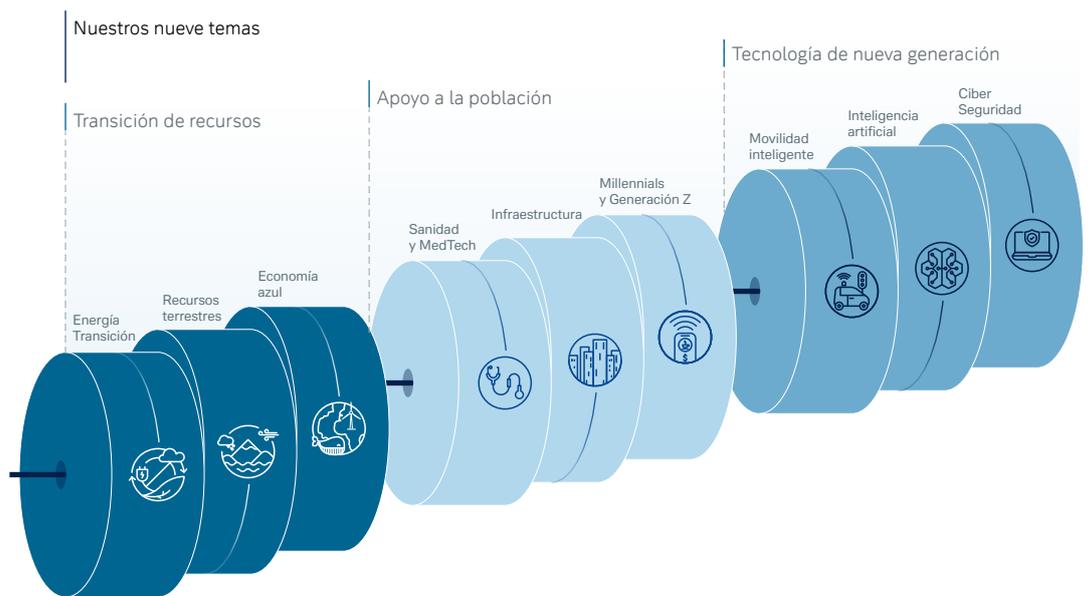
Nuestros temas de inversión a largo plazo (LTIT)

Este año, hemos agrupado nuestros nueve LTIT en tres áreas generales: **Transición de recursos**, **apoyo a la población y tecnología de nueva generación**. A nuestro modo de ver, estos son los principales desafíos mundiales: cómo gestionar y conservar nuestros recursos mundiales de forma adecuada, cómo sustentar a la población mundial y cómo desarrollar las tecnologías clave que nos ayuden a conseguirlo.

La distribución de los LTIT en estas tres áreas se muestra en el esquema siguiente. Las cuestiones relativas al hidrógeno se incorporan a **transición energética**. La gestión de recursos y los temas actuales sobre el agua pasan a **recursos terrestres**. Por su parte, la Industria X.0 se incluye dentro de los tres temas de tecnología de nueva generación: **movilidad inteligente**, **inteligencia artificial** y **ciberseguridad**.

Figura 16: Nuestros nueve temas de inversión a largo plazo

Fuente: Deutsche Bank AG. Datos de noviembre del 2022.



Transición energética

Qué

La **transición energética** incluye los numerosos elementos necesarios para acabar con la dependencia mundial de las fuentes de energía tradicionales emisoras de CO₂. Entre ellos figuran los cambios en la producción, la distribución y el consumo (p.ej., mediante el ahorro de energía). Las fuentes de energía de transición pueden incluir tecnologías muy consolidadas (como la hidroeléctrica), la mejora de tecnologías renovables existentes (como la energía solar y la eólica) y emergentes pero no probados comercialmente. El último grupo incluye el hidrógeno "verde", obtenido por electrólisis del agua mediante el uso de energías renovables.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Por qué El **desarrollo** de nuevas fuentes de energía seguirá siendo uno de los ejes de la política gubernamental debido al cambio climático y a los problemas de seguridad (intensificados por la invasión rusa de Ucrania). Por su parte, el plan REPowerEU presenta objetivos específicos para el hidrógeno en el uso de energía, redes de transporte y reglamentación. De cara a 2030, la Comisión Europea se ha fijado el objetivo de producir 10 millones de toneladas de hidrógeno e importar otros 10 millones, además de reunir 200 millones de euros para investigación.⁸ En Estados Unidos, la Ley de Reducción de la Inflación introduce un sistema gradual de créditos fiscales basados en las emisiones del ciclo de vida, con el objetivo de que el hidrógeno "verde" sea más barato que su alternativa "gris".⁹ Sin embargo, queda aún mucho por hacer: la AIE calcula que la producción de hidrógeno representó tan solo el 0,7 % de la producción mundial en 2021.¹⁰

Cómo Las **Inversiones** en energías renovables pueden hacerse en varios eslabones de la cadena: en tecnología de producción (electrolizadores), en infraestructura de distribución (tuberías) o en tecnologías de uso. El tamaño de los proyectos variará notablemente, pero los importes totales serán importantes. Alcanzar la neutralidad de carbono requerirá 3 billones de dólares en inversión hasta 2050.¹¹ Cabe decir que las inversiones del mercado privado pueden tener una especial relevancia en las áreas más innovadoras.

Riesgos Algunas tecnologías energéticas emergentes deben demostrar aún su **viabilidad comercial**. En ciertas áreas, la seguridad energética dependerá de la resiliencia de las cadenas de suministro para materias esenciales.



Recursos terrestres

Qué Los **recursos terrestres** – minerales, hídricos, vegetales o animales – necesitan una gestión cuidadosa que los preserve para las generaciones futuras. Esta gestión puede implicar la reducción del consumo, la conservación y el reciclaje, y puede recurrir tanto a soluciones tecnológicas como a aquellas basadas en la naturaleza. (p.ej., la conservación de los bosques). La protección de la biodiversidad será una prioridad creciente. El incremento de la población y el uso intensivo de recursos en el desarrollo futuro (p.ej., en la producción de baterías para vehículos eléctricos o de hidrógeno verde) implicará la necesidad fundamental de realizar un mejor uso del agua (p.ej., mediante el reciclado y la desalinización).

Por qué **Un factor clave es el cambio climático**, su impacto impredecible sobre muchos recursos naturales y el impulso que se está dando a los esfuerzos políticos y sociales para potenciar la sostenibilidad. En este sentido, está aumentando la sensibilización sobre los problemas derivados del crecimiento económico y la urbanización (p.ej., sobre el consumo de agua y la gestión de residuos). La tecnología está abriendo nuevas vías para abordar estos temas, pero se necesitarán cantidades importantes de capital. Actualmente se están poniendo en marcha programas de inversión en grandes infraestructuras públicas (p.ej., en la UE y en EE.UU.), pero esto no hace sino arañar la superficie del problema y se necesitará una inversión privada sustancial. Según Naciones Unidas, por ejemplo, el gasto anual en el suministro de agua deberá triplicarse hasta alcanzar los 114.000 millones de dólares en la próxima década.¹²

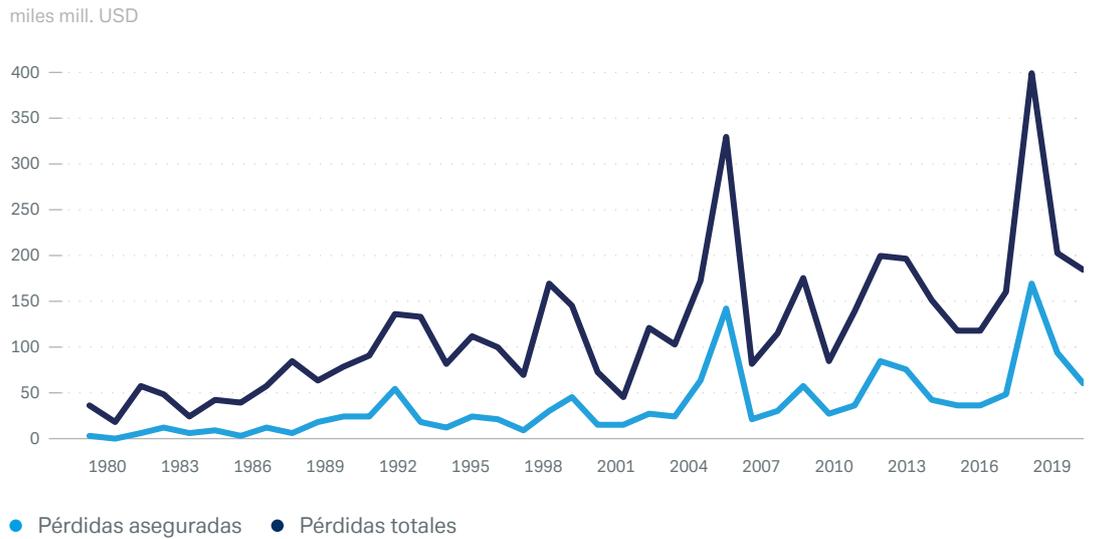
Cómo En algunos sectores, la **inversión puede proceder de empresas que coticen en bolsa**, como en el de la energía, el agua o la gestión de residuos, con indicadores globales establecidos. Las inversiones privadas podrían realizarse, directa o indirectamente, en empresas más pequeñas, innovadoras y con un enfoque más limitado a una fase más temprana de sus ciclos de crecimiento. Están surgiendo asimismo nuevas formas de inversión, por ejemplo a través de créditos de carbono voluntarios basados en la gestión de recursos centrados en la naturaleza forestal o marina.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Riesgos Los cambios en los precios de las materias primas (metales o energía), al igual que los cambios en la reglamentación, pueden afectar la viabilidad de los proyectos basados en estos recursos. Las variaciones de los tipos de interés también podrían tener repercusiones en las valoraciones de inversión, y la presión fiscal general podría limitar las iniciativas de financiación pública. Además, pueden surgir riesgos políticos de los partidos populistas que se oponen a la agenda medioambiental. La mejora de los datos y la comprensión de la vida en la tierra podría modificar las prioridades políticas.

Figura 17: Pérdidas y pérdidas aseguradas por fenómenos meteorológicos extremos (miles de mill. USD)

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos del 17 de octubre de 2022.





La economía azul

Qué La **Economía azul** puede definirse como la suma de las actividades económicas de las industrias relacionadas con los océanos, junto con los activos, bienes y servicios que proporcionan los ecosistemas marinos.¹³ Se estima que los océanos proporcionan 2,5 billones de dólares anuales en bienes y servicios y poseen activos por valor de unos 24 billones de dólares. El concepto de economía azul sostenible se centra en la necesidad de proporcionar beneficios sociales y económicos a las generaciones actuales y futuras mediante la recuperación, protección y mantenimiento de ecosistemas diversos, productivos y resilientes,

Por qué Existe un interés y comprensión crecientes en el papel que desempeñan los océanos como activo natural y motor económico; así, por ejemplo, los océanos absorben un 30% de las emisiones de carbono totales del planeta. Es probable que lograr una economía azul sostenible ofrezca muchas oportunidades de inversión, no solo a través de nuevos sectores, sino también a medida que se reconsideren las cadenas de valor de las industrias existentes. Las tecnologías limpias y las energías renovables son solo uno de sus componentes. Otras áreas importantes pueden ser el cambio de las industrias actuales (p.ej., la industria pesquera) y la mejora de la defensa de las costas frente a los efectos derivados del cambio climático. Los problemas de sostenibilidad afectan a muchas áreas de inversión dados los riesgos que suponen para los activos existentes, por ejemplo, por fenómenos meteorológicos extremos, por el aumento del nivel del mar o por la explotación humana.

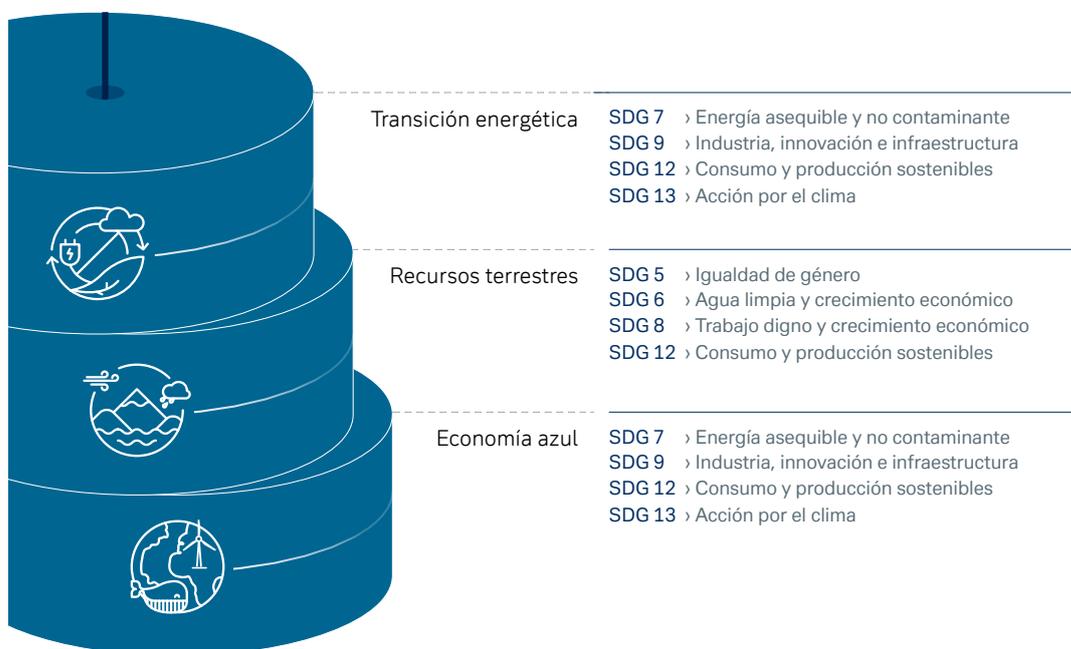
Cómo La **exposición a renta variable** es posible a través de empresas más grandes que participen en partes de la economía marítima. Por su parte, los mercados privados pueden ayudar a los inversores en empresas o tecnologías emergentes. Entre las nuevas formas de inversión figuran los "bonos azules" (de gobiernos, organizaciones de desarrollo o empresas individuales), si bien su emisión sigue siendo reducida. Asimismo, la inversión en ecosistemas marinos y costeros -como los manglares- puede verse facilitada por el creciente interés en los créditos de "carbono azul" como parte del fuerte crecimiento previsto del mercado de carbono voluntario. En este panorama financiero cambiante, también es probable que sea importante la "financiación mixta", por ejemplo, a través de asociaciones público-privadas.

Riesgos El limitado conocimiento científico actual sobre una gran parte de la economía azul es uno de los principales desafíos para los inversores. La nueva reglamentación puede comportar riesgos de transición. Cabe mencionar también los riesgos geopolíticos, al estar los recursos oceánicos distribuidos en zonas económicas nacionales y fuera de ellas. Es probable que aumente la tensión sobre la gestión de los océanos por la "aceleración azul": la intensificación de la carrera por los recursos oceánicos.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Figura 18: Asignación del LTIT de transición de recursos a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU

Fuente: Deutsche Bank AG. Datos de noviembre de 2022.



Sanidad y MedTech

Qué La sanidad y el MedTech cubren una amplia gama de actividades, entre las que se incluyen la analítica de datos, el diagnóstico, la genómica, la automatización de laboratorios, el instrumental médico, la medicina de precisión, la medicina regenerativa, la robótica y la telesalud. Una estimación situaba los costes sanitarios mundiales en 6,9 billones de dólares en 2021.¹⁴ Los subsectores son en sí mismos enormes: los ingresos propios del sector de la tecnología médica se valoraron en 440.000 millones de dólares en 2021 y los del mercado de salud digital en más de 100.000 millones de dólares.¹⁵

Por qué La digitalización seguirá siendo un factor de cambio. La sanidad, la biotecnología y la tecnología de la información se combinan para ofrecer nuevas oportunidades de mercado, por ejemplo, en forma de telemedicina, supervisión a distancia, tecnología médica o inteligencia artificial. La IA se está utilizando, por ejemplo, para descubrir nuevos compuestos químicos y medicamentos. Se estima que reduce el tiempo de desarrollo preclínico de los medicamentos hasta en un 75% y los costes hasta en un 50%.¹⁶ Otro factor importante es el envejecimiento de la población. El gasto sanitario de las personas mayores (+55) en EE.UU. (con diferencia el mayor mercado sanitario mundial) representa ya el 56% del gasto sanitario total, a pesar de que este grupo de edad supone únicamente el 30% de la población.¹⁷

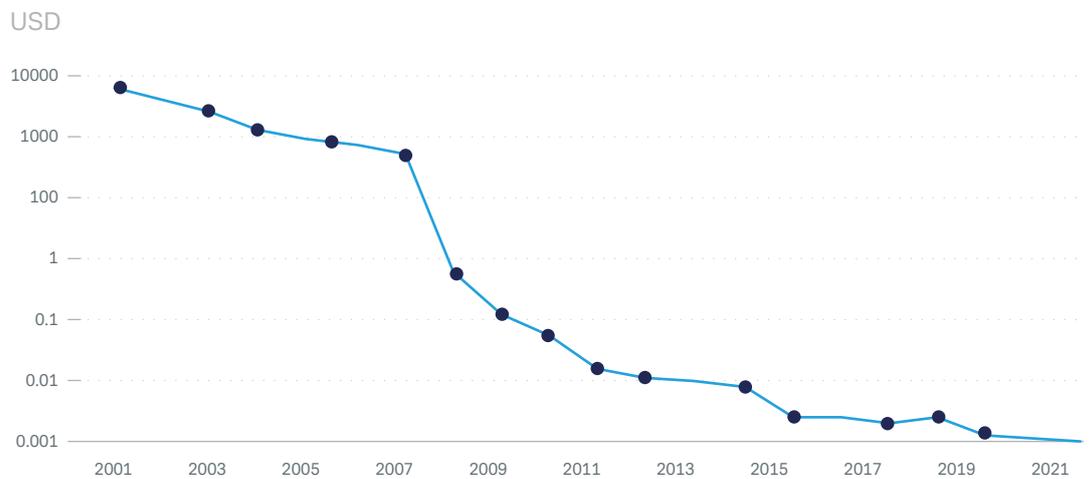
En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Cómo Existe un gran número de métodos de inversión, tanto en subsectores consolidados como en emergentes. En los mercados públicos, las inversiones pueden realizarse a través de valores individuales y existen muchos ETF que cubren diferentes aspectos de los sectores de la sanidad y del MedTech. Asimismo, existen muchas oportunidades en el mercado privado, tanto en los subsectores ya consolidados como en los emergentes.

Riesgos La presión general sobre el gasto podría desencadenar medidas que limiten el acceso a la sanidad o los precios pagados (p.ej., la Ley de Reducción de la Inflación firmada en EE.UU. en agosto). La reglamentación puede complicar la introducción de nuevos productos y tecnologías. Los inversores deben ser conscientes de que el desarrollo tecnológico se caracteriza en ocasiones por cambios bruscos y no lineales.

Figura 19: Coste por megabase de secuenciación del ADN del genoma humano (USD)

Fuente: National Human Genome Research Institute, Deutsche Bank AG. Datos de noviembre de 2022.



En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.



Infraestructuras

Qué Las infraestructuras son el eje principal de todas nuestras actividades económicas. Tradicionalmente, la clase de activos en la que nos hemos centrado se repartían por áreas tales como las redes eléctricas y de fibra óptica, las torres de comunicación, los gasoductos y sus depósitos, las autopistas, los puertos, los puentes y los aeropuertos. Sin embargo, el interés por la inversión en infraestructuras se está ampliando para incluir infraestructuras sociales y de información no físicas.

Por qué El rendimiento de la inversión en infraestructuras tradicionales depende a menudo de los flujos de ingresos de los grandes proyectos de inversión (p.ej., el cobro de tasas en aeropuertos). Debido a que suelen estar sujetos a renegociaciones periódicas, parte de su atractivo ha sido ofrecer cierto grado de protección contra la inflación. Sin embargo, dos factores están impulsando hoy un nuevo enfoque: la descarbonización (y otras iniciativas medioambientales) y la digitalización. La financiación pública en la UE, en EE.UU. y en otros países está diseñada para fomentar el cambio en ambas áreas. El resultado de ello son proyectos de infraestructura diferentes, más innovadores y a menudo de menor escala, en los que el interés del inversor puede estar en las ganancias de capital a través de fusiones y adquisiciones o de tecnologías de plataforma.

Cómo El valor del mercado global de infraestructuras registradas asciende a unos 7 billones de dólares. Los mercados privados ofrecen una amplia gama de emisores, lo que podría permitir a los inversores elegir inversiones más específicas, gracias en parte a los objetivos fijados por las instituciones públicas. Europa es el mayor mercado de financiación privada de infraestructuras.

Riesgos Como ya se ha señalado, el atractivo de las infraestructuras tradicionales puede residir en unos flujos de caja en apariencia más predecibles que los de otras clases de activos, pero la pandemia de Covid-19 nos ha recordado que lo inesperado puede ocurrir; léase, por ejemplo, la caída del tráfico aeroportuario. El impacto de la subida de los tipos de interés en las nuevas inversiones es complejo: las infraestructuras tradicionales pueden ofrecer cierta protección contra los altos niveles de inflación asociados, pero una infraestructura más innovadora basada en la tecnología podría resultar más vulnerable.



Millennials y Generación Z

Qué Los Millennials, o Generación Y, suelen definirse como los nacidos entre principios de los ochenta y mediados de los noventa. Ahora tienen entre 25 y 40 años.¹⁸ Se considera que esta generación es buena manejando múltiples fuentes de conocimiento y lidiando tanto con experiencias reales como virtuales, pero son menos "nativos digitales" que sus sucesores (la Generación Z, nacidos entre 1995 y 2010). Estas "generaciones" artificiales pueden compararse con grupos anteriores (la Generación X y los baby boomers) para identificar diferencias en el comportamiento de consumo y en las prioridades vitales.¹⁹

Por qué Su poder adquisitivo seguirá siendo elevado y podrían tener una influencia creciente en la toma de decisiones políticas (en política económica, por ejemplo) a medida que disminuye el número relativo de votantes mayores de la generación de los baby boomers. Se considera que los Millennials quieren servicios que les permitan acceder a los productos sin problemas de propiedad.²⁰ Atribuyen un gran valor a la comodidad de acceso a bienes y servicios, y la confianza es asimismo muy importante para ellos. Recurren a los medios digitales para comparar precios y encontrar la mejor oferta.²¹ Asimismo, esperan que las empresas con las que tratan se comporten de manera sostenible y social, lo que puede llevarlos a favorecer las empresas con puntuaciones altas de ESG.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Cómo En concreto, las áreas preferidas por los Millennials abarcan las redes sociales y el entretenimiento, la salud y la forma física, la moda y sus complementos, la comida y la bebida, los viajes y el ocio, así como los servicios financieros. Las pequeñas empresas que se centran especialmente en esta generación no suelen abundar en los mercados cotizados. Los mercados privados ofrecerán una serie de oportunidades en estas áreas.²²

Riesgos El desarrollo económico a largo plazo es importante: su poder adquisitivo podría verse afectado por un menor crecimiento salarial y un incremento de los impuestos (para hacer frente a las crecientes cargas fiscales de muchos países) o por problemas derivados de la desigualdad de riqueza intergeneracional (por ejemplo, en materia de vivienda). Las preocupaciones por el deterioro medioambiental podría asimismo obligar a los Millennials a reevaluar sus propios niveles de gasto y sus prioridades.



Movilidad inteligente

Qué La movilidad inteligente se define como una movilidad energéticamente eficiente, de bajas emisiones, segura, cómoda y rentable. No se trata tan solo de vehículos autónomos o eléctricos. Tiene un alcance mucho más amplio, que incluye diferentes métodos de transporte y estructuras de propiedad (pública, privada y compartida). Se trata tanto de nuevos proyectos como de la optimización de las ofertas existentes en lo que respecta a las preocupaciones medioambientales y a otros factores. La conectividad y la información en tiempo real serán fundamentales para planteamientos nuevos e innovadores, pero este aspecto no se centra necesariamente en las tecnologías de la información y la comunicación (TIC).²³

Por qué Hay tres factores clave: la sostenibilidad, la urbanización y la evolución de la demanda de los consumidores. En primer lugar está el factor político y social en favor de una mayor sostenibilidad. Para lograr el objetivo de la neutralidad de carbono se necesitará algo más que el cambio a vehículos eléctricos. En este sentido, deberemos replantearnos la movilidad en su conjunto. En segundo lugar, la movilidad inteligente deberá abordar los efectos secundarios de un mayor grado de urbanización, como por ejemplo de una mayor congestión del tráfico, particularmente en las superciudades. En tercer lugar, los cambios en los patrones de demanda de los consumidores pueden favorecer una movilidad individual más flexible, alquilando por ejemplo automóviles para su uso durante periodos cortos frente a vehículos en propiedad.²⁴

Cómo Es posible invertir en empresas que puedan beneficiarse de las tecnologías de almacenamiento de energía, los vehículos autónomos, la movilidad compartida y los nuevos métodos de transporte. Algunas serán del sector de las tecnologías de la información, pero los sectores de consumo discrecional, industrial y de materias serán asimismo relevantes. Por lo tanto, las inversiones pueden cubrir toda la cadena de suministro, desde la producción hasta el software.²⁵

Riesgos El desarrollo de la movilidad inteligente puede crear objetivos contradictorios; por ejemplo, una mayor movilidad bajo demanda podría conducir a una menor demanda de transporte público.²⁶ Los marcos reglamentarios pueden cambiar debido a las diferentes prioridades en la mitigación del cambio climático, lo que repercutiría en el atractivo relativo de los diferentes conceptos de movilidad inteligente. La financiación pública de la movilidad inteligente puede verse limitada por las presiones presupuestarias generales.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.



Inteligencia artificial

Qué La IA proporciona capacidades para resolver problemas en múltiples sectores, incluidas la sanidad, la movilidad y el fintech. Entre los aspectos clave figuran el deep learning o aprendizaje profundo, la programación neurolingüística (PNL), el reconocimiento de imágenes, el reconocimiento del habla y los chatbots, la computación en la nube y la ciberseguridad. El mercado de la IA se estima en unos 330.000 millones de dólares.²⁷ Los Estados Unidos albergan la mayoría de las empresas de IA, seguidos por Corea del Sur y China.

Por qué Es probable que un rápido crecimiento adicional en los volúmenes de datos creados, capturados, copiados y consumidos acelere la mejora de las capacidades de la IA. Los sistemas de IA están creando una demanda de datos de capacitación (p.ej., conjuntos de imágenes ya etiquetados) para permitir que los sistemas sean competentes de cara al beneficio potencial de entidades privadas o públicas que tengan acceso a extensas recopilaciones de datos. La IA (y la capacitación de datos asociada) se está ya abaratando mucho; por ejemplo, los costos de capacitación para los sistemas de clasificación de imágenes han caído más de un 60 % desde 2018.²⁸ Es probable que los sistemas de evaluación comparativa de la industria también mejoren. El interés por el sector en general puede aumentar aún más a medida que se acerca la IA profunda (la ampliación del aprendizaje automático actual, con menos dependencia de la intervención humana).

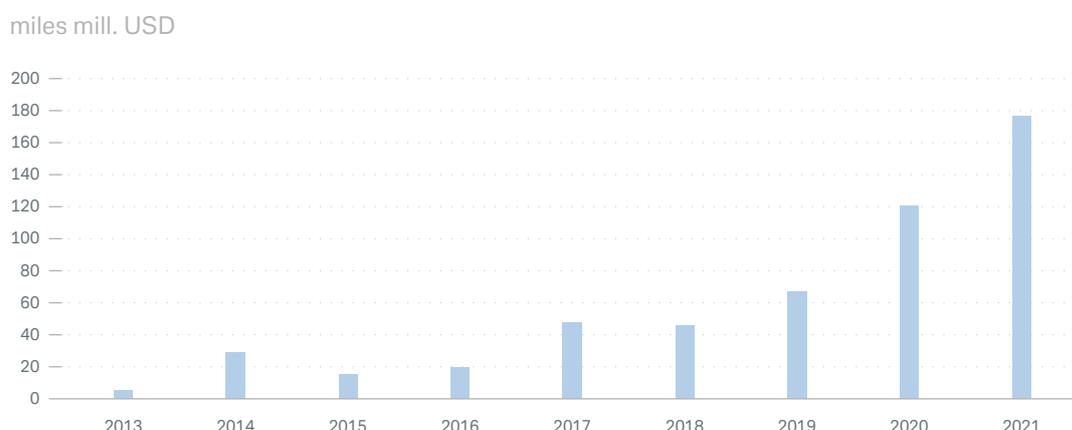
Cómo La mayoría de las oportunidades de inversión se encuentran en el sector de las tecnologías de la información, seguido del sector de las comunicaciones. Estos campos incluyen disposiciones de conjuntos de datos, agentes automatizados de atención al cliente, recomendaciones y automatizaciones de procesos de venta, inteligencia y prevención automatizadas de amenazas, automatización de TI y análisis e investigación de fraudes.²⁹ La inversión puede realizarse tanto a través de mercados públicos como privados.

Riesgos La ética de la IA sigue siendo controvertida, con la imparcialidad (p.ej., los prejuicios lingüísticos) y la apertura como principales preocupaciones. La creciente reglamentación trata de abordar, entre otras, las preocupaciones éticas y está luchando para poder seguir el ritmo de los avances; sin embargo, es posible que se produzcan retrocesos. La IA es también un aspecto vulnerable a la geopolítica: las disputas comerciales entre EE.UU. y China podrían afectar a este sector, en especial dada la amplia colaboración entre ambos países (véase por ejemplo la gran cantidad de artículos académicos sobre la IA).

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Figura 20: Inversiones empresariales mundiales en IA (miles de mill. USD)

Fuente: HAI Stanford University, Artificial Intelligence Report 2022, Deutsche Bank AG. Datos de noviembre de 2022.



Ciberseguridad

Qué

La ciberseguridad (o seguridad informática) protege los datos confidenciales y los sistemas esenciales de las amenazas online. Las amenazas a aplicaciones y sistemas en red pueden proceder tanto de dentro como de fuera de la organización.³⁰ La ciberseguridad incluye muchos aspectos diferentes, tales como la prevención de la pérdida de datos, la seguridad de redes o la inteligencia sobre amenazas, entre otras.³¹ En 2021, este mercado se cifró en 140.000 millones de dólares.³²

Por qué

La creciente interconexión de nuestro mundo (p.ej., el número cada vez mayor de usuarios de Internet, el "Internet de las cosas", el metaverso y la inteligencia artificial) incrementa los peligros potenciales. Los modelos de negocio operan cada vez más casi por completo en el mundo cibernético, a través, por ejemplo, de plataformas de comercio electrónico. Esto, y los avances tecnológicos en campos como la inteligencia artificial, la computación en la nube y el blockchain, han mejorado las posibles soluciones de seguridad en Internet en una infraestructura de red conectada. A raíz del aumento de las amenazas, los consumidores, las empresas y los gobiernos están gastando más en ciberseguridad y se espera que esta tendencia al alza siga creciendo. Las empresas del sector ofrecen una amplia gama de productos o servicios, desde servicios cibernéticos profesionales hasta seguridad de redes e inteligencia de amenazas.³³

Cómo

El sector está dominado en la actualidad por empresas consolidadas que se centran en la ciberseguridad, pero grandes operadores del mercado con modelos de negocio más amplios podrían entrar en este área. En el otro extremo de la escala, las pequeñas empresas especializadas en áreas emergentes pueden ofrecer asimismo oportunidades interesantes. En los sectores de fabricación, banca, servicios financieros y seguros (BFSI) y sanidad, por ejemplo, se observa un crecimiento continuado del uso de soluciones de seguridad empresarial.

Riesgos

Una mayor reglamentación del espacio cibernético podría limitar la actividad y, por consiguiente, el crecimiento en ciberseguridad de ciertos sectores. Hay escasez de profesionales capacitados en ciberseguridad, lo que podría dar lugar a un riesgo estructural si las empresas no logran encontrar o formar talento.³⁴

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Referencias

1. UN: <https://www.ohchr.org/en/press-releases/2022/10/climate-change-greatest-threat-world-has-ever-faced-un-expert-warns>
2. IEA: <https://www.iea.org/data-and-statistics/data-tools/greenhouse-gas-emissions-from-energy-data-explorer>
3. COP27 press release (<https://reliefweb.int/report/world/cop27-science-day-reiterates-importance-data-and-evidence-delivering-implementation>)
4. <https://www.forbes.com/sites/energyinnovation/2022/08/23/inflation-reduction-act-benefits-clean-energy-tax-credits-could-double-deployment/?sh=3b8a5ed56727>
5. <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/08/15/by-the-numbers-the-inflation-reduction-act/>
6. https://energy.ec.europa.eu/topics/renewable-energy/renewable-energy-directive-targets-and-rules/renewable-energy-targets_en
7. IEA: <https://www.iea.org/reports/financing-clean-energy-transitions-in-emerging-and-developing-economies/setting-the-scene>
8. REPowerEU, May 2022: REPowerEU (europa.eu)
9. H.R. 5376 Inflation Reduction Act, United States Congress, [BILLS-117hr5376enr.pdf](https://www.congress.gov/bills/117/hr5376/enr/pdf) (congress.gov)
10. IEA, Global Hydrogen Review 2022: Global Hydrogen Review 2022 ([windows.net](https://www.iea.org/reports/global-hydrogen-review-2022)).
11. [For Investors | Hydrogen Council](https://www.hydrogen-council.com/for-investors)
12. United Nations (2018). Sustainable Development Goal 6 Synthesis Report 2018 on Water and Sanitation. New York.
13. Hoegh-Guldberg, O. et al. 2015. Reviving the Ocean Economy: the case for action. WWF International. Geneva.
14. <https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/healthcare-service-global-market#:~:text=The%20global%20healthcare%20services%20market,least%20in%20the%20short%20term.>
15. <https://de.statista.com/outlook/health-markets>
16. Morgan Stanley
17. <https://www.healthsystemtracker.org/chart-collection/health-expenditures-vary-across-population/#Proportion%20of%20individuals%20by%20health%20status,%202019>
18. Zukunftsinstitut: Generation Y. Ein Porträt: https://www.zukunftsinstitut.de/fileadmin/user_upload/Publikationen/Auftragsstudien/studie_generation_y_signium.pdf
19. McKinsey: <https://www.mckinsey.com/industries/consumer-packaged-goods/our-insights/true-gen-generation-z-and-its-implications-for-companies>
20. Goldman Sachs Global Investment Research: <https://www.goldmansachs.com/insights/archive/millennials/>
21. Impact of online convenience on generation Z online impulsive buying behavior: The moderating role of social media celebrity: <https://www.frontiersin.org/articles/10.3389/fpsyg.2022.951249/full>

Referencias

22. MSCI: MSCI ACWI IMI Millennials ESG Filtered Index Factsheet from 30th of September 2022. <https://www.msci.com/documents/10199/7b720494-bb6e-6b30-de3e-e931f0dd79ea>
23. Stefan Wolter: Smart Mobility- Intelligente Vernetzung der Verkehrsangebote in Großstädten, found on: https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-8349-7117-3_42
24. Springer Professional: Dies sind die fünf Shared-Mobility-Trends 2021: <https://www.springerprofessional.de/mobilitaetskonzepte/corona-krise/die-sind-die-fuenf-shared-mobility-trends-2021/18757082>
25. MSCI ACWI IMI Future Mobility ESG Filtered Index Factsheet from 30th of September 2022: <https://www.msci.com/documents/10199/c0041df5-e1a1-113c-ff39-0a923a34fdaf>
26. MAPC. Metropolian Area Planning Council: Fare Choices. A Survey of Ride-Hailing Passengers in Metro Boston. Report #1. <https://www.mapc.org/farechoices/>
27. IDC <https://www.statista.com/statistics/941835/artificial-intelligence-market-size-revenue-comparisons/>
28. <https://aiindex.stanford.edu/report/>
29. IDC <https://www.statista.com/study/50485/in-depth-report-artificial-intelligence/>
30. IBM: <https://www.ibm.com/topics/cybersecurity>
31. Southern New Hampshire University: <https://www.snhu.edu/about-us/newsroom/stem/cyber-security-roles>
32. Fortune Business Insights: <https://www.fortunebusinessinsights.com/industry-reports/cyber-security-market-101165>
33. Cyber security sectoral analysis 2022: Cyber security sectoral analysis 2022 - GOV.UK (www.gov.uk)
34. [McKinsey: Cybersecurity trends: Looking over the horizon](#): Cybersecurity trends: Looking over the horizon | McKinsey

Anexo 1

Previsiones macroeconómicas

	Previsión para el 2022	Previsión para el 2023
Tasa de crecimiento del PIB (%)		
EE.UU.*	1,8	0,4
Eurozona (incluidos)	3,2	0,3
Alemania	1,8	0,0
Francia	2,5	0,3
Italia	3,5	-0,1
España	4,6	0,8
Japón	1,6	1,2
China	3,3	5,0
Mundo	3,2	2,8
Inflación: IPC (%)		
EE.UU.	8,2	4,1
Zona euro	8,4	6,0
Alemania	8,9	7,0
Japón	2,3	1,6
China	2,0	2,3

Consenso según Bloomberg* La previsión de crecimiento del PIB de EE.UU. de 4T a 4T % es del 0,5 % en 2022 y del 1,6% en 2023,

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Anexo 2

Previsiones por clases de activos

Previsiones de los tipos y diferenciales de la renta fija para finales de diciembre de 2023

Estados Unidos (bono a 2 años)	4,10%
Estados Unidos (bono a 10 años)	4,20%
Estados Unidos (bono a 30 años)	4,35%
Corp. GI USD (BarCap U.S. Credit)	150pb
USD HY (Barclays U.S. HY)	550pb
Alemania (bono a 2 años)	2,30%
Alemania (bonos a 10 años)	2,40%
Alemania (bonos a 30 años)	2,40%
Reino Unido (bono a 10 años)	3,30%
EUR IG Corp (iBox Eur Corp all)	150pb
EUR HY (ML Eur Non-Fin HY Constr.)	550pb
Japón (bono a 2 años)	0,00%
Japón (bono a 10 años)	0,20%
Asia Credit (JACI)	380pb
EM Sovereign (EMBIG Div.)	500pb
EM Credit (CEMBI Broad)	425pb

Previsiones sobre divisas para finales de diciembre de 2023

EUR frente al USD	1,05
USD frente al JPY	140
EUR frente al JPY	147
EUR frente al CHF	1,00
EUR frente al GBP	0,90
GBP frente al USD	1,15
USD frente al CNY	7,35

Previsiones de los índices bursátiles para finales de diciembre del 2023

Estados Unidos (S&P 500)	4100
Alemania (DAX)	15.000
Zona euro (Euro Stoxx 50)	4.000
Europa (Stoxx 600)	445
Japón (MSCI Japan)	1.250
Suiza (SMI)	11.150
Reino Unido (FTSE 100)	7.600
Mercados emergentes (MSCI EM)	990
Asia sin Japón (MSCI Asia ex Japan)	625
Australia (MSCI Australia)	1.450

Previsiones de materias primas para finales de diciembre de 2023

Oro (USD/oz)	1.850
Petróleo (WTI precio a plazo en 12m, USD/b)	100

Previsiones del 17 de noviembre de 2022.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2022.

Glosario

El **Banco de Inglaterra (BoE)** es el banco central del Reino Unido.

El **Brent** es un tipo de crudo que se utiliza como referencia cuando se habla de los precios del crudo.

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

El **índice de gestores de compras (PMI, por sus siglas en inglés) compuesto** sigue las tendencias empresariales mediante la medición del nivel de actividad de los gestores de compras en los sectores industrial y de servicios.

CHF es el símbolo del franco suizo.

CO₂ es el símbolo químico del dióxido de carbono.

El **Índice de Precios al Consumo (IPC)** mide el precio de una cesta de productos y servicios basada en el consumo habitual de un hogar privado.

La **COP27** es la 27a Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático celebrada en Egipto en noviembre de 2022.

El **DAX** es el índice de acciones blue chip de las 40 compañías más grandes de Alemania que cotizan en la bolsa de Frankfurt. Otros índices DAX incluyen un mayor número de firmas.

Demócratas se refiere al Partido Demócrata de Estados Unidos, uno de los dos grandes partidos.

Los **Dividendos** son pagos efectuados por una empresa a sus accionistas.

El U.S. Dollar Index (**DX**) es un índice compuesto por una media ponderada del valor del dólar estadounidense en relación a una cesta de otras seis divisas importantes.

Los **Beneficios por acción (EPS)** son el resultado de calcular el beneficio neto de la compañía, menos los dividendos de las acciones preferentes, ello dividido por el número total de acciones en circulación.

Un **mercado emergente (ME)** es un país que comparte algunas características de los mercados desarrollados en cuanto a eficiencia del mercado, liquidez y otros factores, pero no llega a cumplir todos sus criterios.

La inversión **ESG** incorpora criterios sociales, medioambientales y de gobierno corporativo.

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

El **Pacto Verde Europeo** es una iniciativa adoptada en 2019 por la Comisión Europea con el fin de que la Unión Europea genere cero emisiones netas de gases de efecto invernadero para 2050 y sea el primer «continente» en alcanzar la neutralidad climática.

El **EUR** es el símbolo del euro, la divisa de la Eurozona.

El **EuroStoxx 50** es el índice que refleja la evolución de las acciones blue-chip de la Eurozona e incluye los líderes del sector en términos de capitalización de mercado.

La **Zona euro** está compuesta por 19 miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro como su moneda común de curso legal.

Los **ETF (Exchange Traded Funds)** son fondos de inversión que se negocian en las bolsas de valores.

El **tipo de los Fed Funds** es el tipo de interés al que las entidades depositarias estadounidenses realizan préstamos a un día a otras entidades depositarias.

Glosario

La **Reserva federal (Fed)** es el banco central de Estados Unidos.

Su **Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC)** determina la política de tipos de interés.

El **índice FTSE MIB** incluye las 40 acciones más negociadas en la bolsa de valores italiana.

El **GBP** es el símbolo de divisa de la libra esterlina.

Los **gilts** son bonos emitidos por el gobierno británico.

Deuda pública se refiere a bonos emitidos por un gobierno para financiar el gasto público, principalmente en la moneda del país, y con el pleno respaldo del gobierno.

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 armonizado de precios de consumo (IPCA)** es un método estandarizado para medir la inflación de precios al consumo en los países de la UE.

La **tasa global de inflación del gasto de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés)** sigue las variaciones de precios de una cesta de bienes y servicios diseñada para cubrir todos los gastos habituales de los consumidores, mientras que el **PCE subyacente** – la medición de la inflación preferida de la Reserva Federal– excluye algunos componentes volátiles. En EE.UU., se excluyen los alimentos y la energía de la inflación del PCE subyacente.

Los **bonos high yield (HY)** son bonos de alta rentabilidad con un rating crediticio inferior a los gubernamentales para bonos corporativos investment grade.

El **Fondo Monetario Internacional (FMI)** se fundó 1994, incluye 189 países y su objetivo es fomentar la cooperación monetaria internacional, la estabilidad cambiaria y el desarrollo económico de forma amplia.

Un rating de **investment grade (IG)** por una agencia de calificación como por ejemplo Standard & Poor's indica que un bono tiene un riesgo relativamente bajo de impago.

Un **bono del gobierno japonés (JGB, por sus siglas en inglés)** es un bono emitido por el gobierno de Japón.

El **JPY** es el símbolo del yen, la divisa de Japón.

La **mediana** es el punto de datos que se encuentra en medio de un rango de datos.

Las **fusiones y adquisiciones (M&A)** son dos fórmulas clave de consolidación corporativa: Una fusión es la combinación de dos empresas que forman una nueva compañía, mientras que una adquisición es la compra de una empresa por parte de otra, sin que se constituya una nueva.

El **índice MSCI AC World** representa a empresas de gran y mediana capitalización de 23 países desarrollados y 23 países con mercados emergentes.

El **Índice MSCI Asia ex Japón** está formado por compañías de mediana y gran capitalización de 2 de los 3 países de los mercados desarrollados asiáticos (excluyendo Japón) y 8 países de mercados emergentes en Asia.

El **índice MSCI Australia** mide la rentabilidad de unos 60 valores de gran y mediana capitalización que representan en torno al 85% de la capitalización bursátil ajustada por el capital flotante de Australia.

El **índice MSCI EM Index** representa a empresas de gran y mediana capitalización de 23 países con mercados emergentes.

Glosario

El **índice MSCI Japan** mide la rentabilidad de 259 valores de gran y mediana capitalización que representan en torno al 85% de la capitalización bursátil de Japón.

El **índice NASDAQ** es un índice ponderado por la capitalización bursátil de unas 3.000 acciones cotizadas en el mercado de valores Nasdaq.

El **National Bureau of Economic Research**, fundado en 1920 en EE.UU., realiza y difunde análisis económicos no partidistas.

El **NextGenerationEU (NGEU)** es un plan de recuperación impulsado por la UE, basado en subvenciones y préstamos, que se prolongará desde el 2021 hasta el 2023. Su objetivo es que Europa sea más verde, más digital, más resistente y más capaz de adaptarse a los retos actuales y futuros.

Los **miembros no exentos de la OPEP** son Irán, Libia y Nigeria y no están sujetos a los acuerdos de producción de la **OPEP+**.

NTM significa los próximos doce meses (por sus siglas en inglés) en el contexto de los beneficios y las ratios precio/beneficios.

La **Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)** es una organización internacional cuyo objetivo es "coordinar y unificar las políticas petroleras" de sus 12 miembros. La llamada **OPEP+** incluye Rusia y otros productores.

La **ratio precio/valor contable (P/B)** mide el precio de la acción de una compañía con respecto a sus activos tangibles.

La **ratio precio-beneficio (PER)** mide el precio actual de la acción de la compañía, comparándolo con su beneficio por acción.

Los **tipos reales** tienen en cuenta las variaciones de valor debido a factores como la inflación.

El **Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR, o RRF por sus siglas en inglés)** es un instrumento clave del plan de recuperación NextGenerationEU; permite financiar reformas e inversiones en miembros de la UE desde el principio de la pandemia en febrero de 2020 hasta finales de 2026.

REPowerEU es un plan de la Comisión Europea cuyo objetivo es que la UE alcance la completa independencia energética de Rusia antes de 2030 mediante ahorros de energía, la producción de energías limpias y la diversificación de los suministros de energía de Europa.

Prima de riesgo se refiere al diferencial de rentabilidad que se prevé obtener de una inversión con respecto a la tasa de rendimiento sin riesgo. Es una forma de compensar a los inversores por asumir el riesgo adicional.

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.

El **Stoxx Europe 600** es un índice general que refleja la evolución de 600 empresas de diversos tamaños de 17 países europeos.

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

El **Índice Swiss Market Index (SMI)** está formado por 20 de las acciones suizas con mayor liquidez y capitalización.

Glosario

El **spread** es la diferencia en el rendimiento cotizado de dos inversiones. Es un término muy utilizado en la comparación de las rentabilidades de los bonos.

Un **proceso de asignación estratégica de activos** consiste en establecer las asignaciones preferidas para las distintas clases de activos en un horizonte temporal de medio a largo plazo.

El argumento de **TAPA** («There Are Plenty of Alternatives», hay muchas alternativas) es que, con la subida de los rendimientos de la renta fija, existen alternativas a la renta variable para los inversores en búsqueda de rendimientos.

El argumento de **TINA** («There Is No Alternative», no hay alternativa) se ha utilizado a menudo en los últimos años para invertir en renta variable, por la convicción de que es probable que ofrezca unas rentabilidades relativamente atractivas.

El **Instrumento para la Protección de la Transmisión** anunciado por el BCE en julio es un nuevo programa de compras de bonos cuyo fin es ayudar a los países más endeudados de la zona euro y evitar la fragmentación financiera dentro del bloque monetario, apoyando la transmisión fluida de la política monetaria del BCE.

Los **Treasuries** son bonos emitidos por el gobierno americano.

Los **Valores del Tesoro Protegidos contra la Inflación (TIPS)**, por sus siglas en inglés) reembolsan un valor indexado al IPC estadounidense.

USD es el símbolo del dólar estadounidense.

La **volatilidad** mide la dispersión en el tiempo de los rendimientos con respecto a un valor o índice bursátil determinado.

Rendimiento es el rendimiento de ingresos de una inversión, que se refiere a los intereses o dividendos recibidos de un valor; suele expresarse como un porcentaje anual basado en el coste de la inversión, su valor de mercado actual o su valor nominal.

Información importante

General

Este documento no puede ser distribuido en Canadá o Japón. Este documento está destinado únicamente a clientes minoristas o profesionales. Este documento se distribuye de buena fe por Deutsche Bank Aktiengesellschaft ("Deutsche Bank AG"), sus sucursales (según lo permitido en cualquier jurisdicción pertinente), empresas afiliadas y sus funcionarios y empleados (colectivamente, "Deutsche Bank").

Este material es sólo para su información y no pretende ser una oferta, ni una recomendación o solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier inversión, valor, instrumento financiero u otro producto específico, para concluir una transacción, o para proporcionar cualquier servicio de inversión o asesoramiento de inversión, o para proporcionar cualquier investigación, estudio de inversión o recomendación de inversión, en cualquier jurisdicción. Todo el material de esta comunicación debe ser revisado en su totalidad.

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

Este documento y toda la información incluida en el mismo se facilitan "tal cual", "tal como está disponible" y Deutsche Bank no ofrece ninguna declaración o garantía de ningún tipo, expresa, implícita o legal, en relación con cualquier declaración o información contenida en el mismo o en relación con este documento. En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, tenga en cuenta que no hacemos ninguna declaración sobre la rentabilidad de ningún instrumento financiero o medida económica. Todas las opiniones, precios de mercado, estimaciones, declaraciones prospectivas, declaraciones hipotéticas, rendimientos previstos u otras opiniones que conduzcan a conclusiones financieras contenidas en este documento reflejan el juicio subjetivo de Deutsche Bank en la fecha de este documento. Sin limitación, Deutsche Bank no garantiza la exactitud, adecuación, integridad, fiabilidad, puntualidad o disponibilidad de esta comunicación o de cualquier información contenida en este documento y rechaza expresamente la responsabilidad por errores u omisiones en el mismo. Las declaraciones prospectivas implican elementos significativos de juicios y análisis subjetivos y los cambios en los mismos y/o la consideración de factores diferentes o adicionales podrían tener un impacto material en los resultados indicados. Por lo tanto, los resultados reales pueden variar, quizás materialmente, de los resultados contenidos en este documento.

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.

En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, este documento tiene únicamente fines de discusión y no pretende crear ninguna obligación jurídicamente vinculante para el Deutsche Bank y/o sus filiales ("filiales"), y Deutsche Bank no actúa como su asesor financiero ni en calidad de fiduciario, a menos que Deutsche Bank acuerde expresamente lo contrario por escrito. 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, las características concretas del instrumento y los posibles riesgos y beneficios de dicha decisión de inversión. 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 de 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.

Información importante

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.

Deutsche Bank AG está autorizado para realizar operaciones bancarias y prestar servicios financieros según lo establecido en la Ley Bancaria Alemana ("Kreditwesengesetz"). Deutsche Bank AG está sujeto a la supervisión integral del Banco Central Europeo ("ECB"), de la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania (BaFin) y del Deutsche Bundesbank ("Bundesbank"), el banco central de Alemania.

Reino de Baréin

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

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»).

Información importante

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 Saudí

Deutsche Securities Saudi Arabia Company (DSSA) está autorizada por la Autoridad de los Mercados de Capitales (CMA) con la licencia número 37-07073. 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. La oficina registrada de DSSA está en el piso 17º de la Faisaliah Tower en King Fahad Road, distrito de Al Olaya, Apdo. 301809. 11372 Riyadh (Arabia Saudí).

Reino Unido

Este documento es una promoción financiera y lo comunica Deutsche Bank Wealth Management. Deutsche Bank Wealth Management es el nombre comercial de DB UK Bank Limited. Registrada en Inglaterra y Gales con el n.º 315841. Oficina registrada: 23 Great Winchester Street, Londres, EC2P 2AX. DB UK Bank Limited está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial y está regulado por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. Número de registro de servicios financieros 140848. DB UK Bank es miembro del Deutsche Bank Group

Hong Kong

Deutsche Bank Aktiengesellschaft está constituida en la República Federal de Alemania y la responsabilidad de sus miembros es limitada.

Este material está destinado a: Inversores profesionales en Hong Kong. Además, este material se proporciona únicamente al destinatario, la distribución posterior de este material está estrictamente prohibida.

El contenido de este documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora de Hong Kong. Se aconseja tener precaución en relación con las inversiones contenidas en el mismo (si las hubiera). Si tiene alguna duda sobre el contenido de este documento, debe obtener asesoramiento profesional independiente.

Este documento no ha sido aprobado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la "SFC") ni una copia de este documento ha sido registrada por el Registro de Empresas de Hong Kong, a menos que se especifique lo contrario. Las inversiones contenidas en el presente documento pueden ser autorizadas o no por la SFC. Las inversiones no pueden ofrecerse ni venderse en Hong Kong, mediante ningún documento, salvo (i) a "inversores profesionales", tal como se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros (Cap. 571 de las Leyes de Hong Kong) ("SFO") y cualquier norma dictada en virtud de la SFO, o (ii) en otras circunstancias que no den lugar a que el documento sea un "folleto" según la definición de la Ordenanza de Empresas (Liquidación y Disposiciones Diversas) (Cap. 32 de las Leyes de Hong Kong) (la "C(WUMPO)") o que no constituyan una oferta al público en el sentido de la C(WUMPO). Ninguna persona emitirá o poseerá con fines de emisión, ya sea en Hong Kong o en cualquier otro lugar, ningún anuncio, invitación o documento relacionado con las inversiones, que esté dirigido al público de Hong Kong o cuyo contenido pueda ser consultado o leído por éste (excepto si se le permite hacerlo en virtud de la legislación sobre valores de Hong Kong), salvo en lo que respecta a las inversiones que estén o estén destinadas a ser enajenadas únicamente a personas de fuera de Hong Kong o únicamente a "inversores profesionales", tal y como se definen en la SFO y en cualquier norma elaborada en virtud de la SFO.

Singapur

Este material está destinado a: Inversores acreditados en Singapur. Además, este material se proporciona sólo al destinatario, la distribución adicional de este material está estrictamente prohibida.

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.

Información importante

Alemania

Esta información es publicidad. Los textos no cumplen todos los requisitos legales para garantizar la imparcialidad de las recomendaciones de estrategias de inversión o de los análisis financieros. No existe ninguna prohibición para el compilador o para la empresa responsable de la compilación de operar con los respectivos instrumentos financieros antes o después de la publicación de estos documentos.

La información contenida en este documento no constituye una recomendación de inversión, ni un asesoramiento de inversión, ni una recomendación de actuación, sino que está destinada únicamente a fines informativos. La información no sustituye el asesoramiento adaptado a las circunstancias individuales del inversor.

La información general sobre los instrumentos financieros figura en los folletos "Información básica sobre valores y otras inversiones", "Información básica sobre derivados financieros", "Información básica sobre operaciones a plazo" y la hoja informativa "Riesgos de las operaciones a plazo", que el cliente puede solicitar al Banco de forma gratuita.

Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos o análisis hipotéticos. Aunque, desde el punto de vista del Banco, se basan en información adecuada, en el futuro puede resultar que no sean precisas o correctas.

Los resultados pasados o simulados no son un indicador fiable de los resultados futuros.

A menos que se indique lo contrario en este documento, todas las declaraciones de opinión reflejan la evaluación actual del Deutsche Bank, que puede cambiar en cualquier momento. El Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información contenida en este documento ni de notificar a los inversores cualquier información actualizada disponible.

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).

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 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 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

Este informe es distribuido en Luxemburgo por Deutsche Bank Luxembourg S.A., un banco constituido y registrado bajo la ley de Luxemburgo sujeto a la supervisión y control de la Comisión de Supervisión del Sector Financiero.

España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española es una institución de crédito regulada por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("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. Está registrada en el Registro Mercantil de Madrid, volumen 28100, libro 0, folio 1, sección 8, página M506294. Registro 2. NIF: A08000614. 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.

Información importante

Austria

Este documento es distribuido por Deutsche Bank Österreich AG, con domicilio social en Viena (República de Austria), inscrita en el Registro Mercantil del Tribunal Mercantil de Viena con el número FN 140266z. Está supervisada por la Autoridad Austríaca de Mercados Financieros (Finanzmarktaufsicht o FMA), sita en Otto-Wagner Platz 5, 1090 Viena y (como entidad del grupo Deutsche Bank AG) por el Banco Central Europeo («BCE»), sito en Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main (Alemania). Este documento no ha sido presentado ante ninguna de las autoridades de control antes mencionadas ni ha sido aprobado por ellas. Respecto de determinadas inversiones mencionadas en este documento, pueden haberse publicado folletos. En tal caso, las decisiones de inversión deberían basarse exclusivamente en los folletos publicados, incluidos sus posibles suplementos. Solo dichos documentos tienen carácter vinculante. Este documento constituye material de promoción comercial que se facilita exclusivamente con carácter informativo y publicitario, y no es el resultado de ningún análisis ni estudio financiero.

Holanda

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG, Sucursal de Ámsterdam, con domicilio social en De entre 195 (1101 HE) en Ámsterdam, Países Bajos, y registrado en el registro de comercio de los Países Bajos con el número 33304583 y en el registro en el sentido de la Sección 1: 107 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos (Wet op het financieel toezicht). Este registro se puede consultar a través de www.dnb.nl.

