



## CIO Week up front

9 de octubre de 2023

Autor:  
Christian Nolting  
CIO Private Bank

### Empecemos por el principio...

En el trimestre anterior, la combinación de una economía estadounidense que se mantuvo robusta, junto con la confirmación de la Fed de una mentalidad «más altos durante más tiempo», hizo que los tipos a más largo plazo se ajustaran en consecuencia. Los cambios estructurales (por ejemplo, ajuste cuantitativo, falta de compradores para los Treasuries) afectaron el contexto de oferta/demanda, y permitieron que los hedge funds exacerbaran los movimientos de los mercados.

Últimamente, «las buenas noticias son malas». Si bien la semana pasada se registró una lectura mucho más alta de las ofertas de empleo (encuesta JOLTS), que provocó problemas con los bonos y pérdidas en bolsas, un informe de ADP más frágil que lo previsto estabilizó los mercados. Como consecuencia, durante las últimas semanas los inversores esperaban con nerviosismo el informe sobre empleo. En otros lugares, las noticias sobre resultados mejorarán en breve, cuando se den a conocer las cifras del 3T. Como siempre, las publicaciones de datos de esta semana de los grandes bancos de Wall Street marcan el inicio no oficial de la temporada de resultados del S&P 500.

El consenso ha puesto el listón bajo y se espera que el crecimiento de los resultados sea menor del 2%. Un avance significativo podría ayudar a restablecer la confianza de los inversores, deteriorada recientemente. 116 empresas del S&P 500 habían emitido previsiones sobre los BPA para el 3T (un máximo histórico); 74 fueron negativas y 42, positivas. La gran cantidad de previsiones muestra que la visibilidad de los resultados a largo plazo ha mejorado. Esperamos que más empresas también proporcionen panoramas a más largo plazo y su perspectiva acerca del debate sobre la recesión. El precio del petróleo sube al estallar el conflicto entre Israel y Hamás.

### Panorama: el oro: ¿está perdiendo impulso?

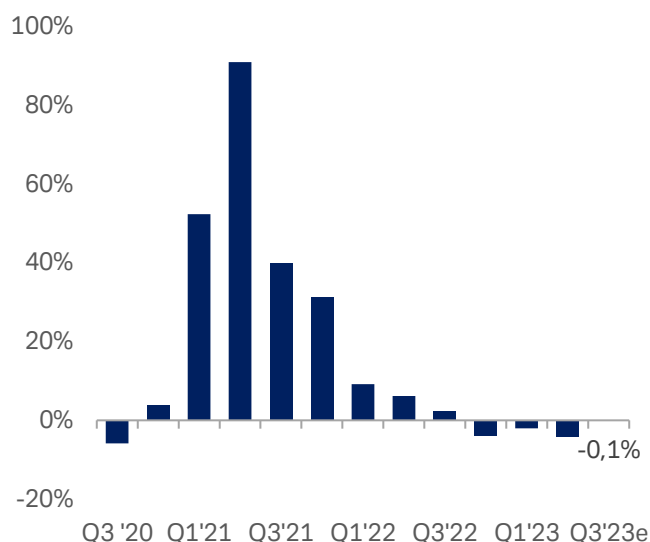
Si bien el oro siempre ha estado en positivo en 2023, ha vuelto a caer a su nivel inicial. El punto de inflexión fue la reunión de la Fed de septiembre. A partir de ese momento, la trayectoria descendente cobró impulso debido a la convicción de tipos más altos durante más tiempo.

Sin embargo, la pregunta determinante para la evolución de los precios debería ser si EEUU puede evitar la recesión y si la Fed desea respaldar la economía a través de una política monetaria menos restrictiva, o si debe hacerlo. Actualmente, los mercados esperan su primer recorte de tipos en julio de 2024. Los precios del oro difícilmente no deben tener más obstáculos suponiendo que la Fed no renuncie a los recortes de tipos en 2024, o incluso los aumente aún más, lo que permitiría cierta estabilidad en los próximos meses.

Por el lado positivo, si cualquier posible desaceleración en la economía se intensifica y lleva a recortes más rápidos de los tipos por parte de la Fed, esto podría desencadenar una nueva demanda de oro

# Bienvenidos al cuarto trimestre

### Resultados S&P 500: Crecimiento trimestral (YoY)



Fuente: FactSet, Deutsche Bank AG. Datos a 6 de octubre de 2023.

### Temas de la semana

- 01 EEUU: IPC, IPP, actas de la reunión del FOMC, encuesta de la Universidad de Michigan
- 02 EEUU: adelanto sobre la temporada de resultados del 3T de 2023
- 03 Eurozona/Alemania: foco en los datos del IPC
- 04 China: masa monetaria, IPC, IPP



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



## 1. EEUU: los datos apuntan a un escenario de aterrizaje suave

El jueves será el evento más importante de esta semana con el índice de precios al consumidor (IPC) de septiembre, después de recibir el índice de precios de producción (IPP) el miércoles, en el que se prevén leves descensos. En relación con la cifra de la inflación general intermensual, el consenso espera que baje al 0,3%, con respecto al 0,6% en agosto, lo que reduciría la cifra interanual al 3,6%. La mejor noticia debería provenir de la inflación subyacente, ya que el consenso prevé un descenso en la cifra interanual al 4,1% del 4,3% en agosto. En la encuesta de la Universidad de Michigan, también podremos ver las expectativas de inflación, especialmente a largo plazo (5 a 10 años), que aumentaron por encima del 3% durante el verano, y ahora deberían estar por debajo del 2,8%. En cuanto a la encuesta de confianza en sí, el consenso espera que el deterioro continúe, principalmente a causa del componente de las expectativas. Durante la semana, se publicarán las actas de la última reunión del FOMC. Será interesante observar los debates entre los miembros, ya que la semana pasada algunos de ellos defendieron una nueva subida de tipos en noviembre.

**Conclusión:** esta semana se conocerán varios indicadores de inflación en EEUU. Esperamos que los datos centrales muestren bajas con respecto a agosto. En cuanto a las actas del FOMC, estaremos atentos a la retórica que llevó a un paréntesis en el ciclo de subidas.

## 3. Eurozona/Alemania: foco en los datos del IPC

Los datos preliminares de septiembre habían mostrado una caída significativa de la inflación armonizada de la UE en Alemania, al 4,3% interanual, con respecto al 6,4% en agosto. Los datos provisionales no incluían un desglose detallado, pero probablemente la caída se vio impulsada por efectos de base favorables en los costes de la energía y el transporte causados por las distorsiones después de la invasión rusa a Ucrania. El descenso en los precios subyacentes al 4,6% interanual apunta a una desaceleración de las presiones inflacionarias en los sectores de servicios, y parece ser un reflejo de la debilidad del consumo privado. Las comparaciones interanuales de las ventas minoristas se han desacelerado mes a mes desde el primer semestre de 2022. El miércoles, el BCE publicará las expectativas del IPC a futuro, para 1 año y 3 años. Las cifras de julio fueron del 3,4% para la inflación a 12 meses, y 2,4% para los próximos 3 años. Un nuevo descenso en estas expectativas indicaría que existen perspectivas de estabilidad en torno a la inflación.

**Conclusión:** las expectativas de un nuevo descenso de la inflación sería un indicador de que los tipos de interés podrían estar cercanos al nivel que la Sra. Lagarde, Presidenta del BCE, catalogó como «niveles suficientemente restrictivos durante el tiempo que sea necesario».

## 2. EEUU: adelanto sobre la temporada de resultados del 3T de 2023

La temporada de resultados del 3T de 2023 arranca esta semana en EEUU, y algunos actores importantes del sector bancario darán a conocer sus cifras el día viernes. Después de tres trimestres de crecimiento interanual negativo de los resultados, las estimaciones del consenso actualmente indican que el crecimiento global de los resultados del S&P 500 en el 3T de 2023 seguirá prácticamente sin variaciones al -0,1% interanual, con un aumento interanual de los ingresos del +1,6%. Esto se compara con el -0,4%/+1,2% interanual que los analistas pronosticaban al comienzo del 3T, en el que seis de los once sectores recibieron revisiones a la baja en las estimaciones de beneficios por acción para el 3T, encabezado por Materials e Industrials. Mientras Communication Services (+31,9%) y Consumer Discretionary (+22,3%) deberían protagonizar los mayores incrementos interanuales en los resultados del 3T, se pronostica que Energy (-38,1%) y Materials (-22,2%) representarán el límite inferior de la distribución. Por el momento, las estimaciones ascendentes del consenso indican beneficios por acción (EPS) globales del S&P 500 de 55,75 USD para el 3T, frente a los beneficios del 2T de 54,53 USD.

**Conclusión:** después de una sucesión de tres trimestres de bajas en los resultados interanuales, el panorama de los resultados para el 3T del S&P 500 actualmente parece ser menos negativo que en los últimos trimestres.

## 4. China: masa monetaria, IPC, IPP

Los datos de la masa monetaria M2, el índice de precios al consumidor (IPC) y el índice de precios de producción (IPP) se publicarán esta semana. La semana pasada, el PMI manufacturero subió a 50,2, con respecto a 49,7 en septiembre. Esto indica una expansión, mientras que un auge en los viajes durante la «Semana Dorada» alimenta las esperanzas de que la economía pueda estar recuperando su dinamismo después de una desaceleración importante. Se espera que la masa monetaria M2 quede en 10,5% para septiembre, apenas más baja que el mes anterior, de 10,6%. En general, está previsto que el IPC suba al 0,2% para el mes de septiembre, con respecto al 0,1% en agosto. Estaremos muy atentos al IPP, ya que parece haber dado un giro en relación con los mínimos de julio de 2023: se espera que el IPP repunte con respecto a ese nivel y que en septiembre se sitúe en -1,0%.

**Conclusión:** los datos recientes han mostrado signos de estabilización después de que el gobierno intensificara los esfuerzos por estimular el gasto de los consumidores y acelerar los proyectos de infraestructura. Se vigilarán de cerca los datos de la última Semana Dorada, ya que el Ministerio de Cultura y Turismo pronostica que el gasto total de los turistas internos alcanzará los 782.500 millones de yuanes (109.000 millones USD).



## Principales publicaciones de datos y eventos

Lunes		Producción industrial (agosto)
		Masa monetaria M2/M1/M0 (septiembre)
Martes		Balanza por cuenta corriente de la balanza de pagos (agosto), Base de la balanza de pagos de la balanza comercial (agosto)
Miércoles		IPP (septiembre), actas de la reunión del FOMC
		Expectativas del IPC a 1 y 3 años del BCE (agosto)
		IPC (septiembre, final)
Jueves		IPC (septiembre), nuevos demandantes de empleo (7 de octubre)
		Balanza por cuenta corriente (agosto)
		IPP (septiembre)
Viernes		Producción industrial (agosto)
		Oferta monetaria M2/M3 (septiembre)
		IPC/IPP (septiembre), exportaciones/importaciones (septiembre), balanza comercial (septiembre)
		Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan (octubre, preliminar)

## Niveles y rendimientos clave del mercado a 6 de octubre

	Actual	Semana	Mes	2023
Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (Alemania)	2.88%	-0.38%	-1.96%	5.28%
Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (EE. UU.)	4.80%	-1.83%	-4.09%	-9.05%
EE. UU. (S&P 500)	4,308.50	0.52%	-3.38%	13.64%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	4,144.43	-0.72%	-2.14%	12.59%
Japón (TOPIX)	2,264.08	-2.55%	-4.62%	22.38%
Asia excepto Japón (MSCI)	598.89	-0.93%	-4.07%	-1.13%
China (CSI 300)	3,657.08	N.A	-3.17%	-2.50%
Petróleo WTI (en USD)	88.18	-11.26%	-6.64%	-1.55%
Oro (en USD)	1,848.90	-0.97%	-4.96%	0.22%
EUR/USD	1.0560	0.12%	-1.31%	-1.11%
EUR/GBP	0.8648	-0.17%	0.87%	-2.28%
EUR/JPY	157.49	0.08%	-0.21%	12.58%



## Glosario

---

La **Asociación Americana de Inversores Individuales (AAII)** es una organización de inversión independiente que ofrece formación sobre inversión y asignación de activos. Desde 1987, la AAII realiza una encuesta semanal sobre el sentimiento del mercado, que se interpreta como el diferencial "alcista - bajista".

El informe **ADP Employment change** proporciona una instantánea mensual del empleo en el sector privado no agrícola de EE.UU. basada en datos reales de nóminas transaccionales.

El **Brent** es un grado de crudo utilizado como referencia en la fijación del precio del petróleo.

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

El **índice de precios de consumo (IPC)** mide el precio de una cesta de productos y servicios que se basa en el consumo típico de un hogar privado.

El **índice CSI 300** se compone de 300 acciones A negociadas en los mercados bursátiles de Shanghai y Shenzhen.

**EUR** es el código monetario del euro, la moneda de la zona euro.

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

El **índice EuroStoxx 50** sigue la evolución de los valores de primer orden de la zona euro; el Stoxx Europe 600 tiene un alcance más amplio, ya que incluye 600 empresas de 18 países de la Unión Europea.

La **Eurozona** está formada por 19 Estados miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro como moneda común y única moneda de curso legal.

La **Reserva Federal (Fed)** es el banco central de Estados Unidos. Su **Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC)** se reúne para determinar la política de tipos de interés.

**GBP** es el código monetario de la libra esterlina británica.

El **producto interior bruto (PIB)** es el valor monetario de todos los bienes y servicios acabados producidos dentro de las fronteras de un país en un periodo de tiempo determinado.

El **índice ISM manufacturero** se basa en una encuesta realizada a empresas manufactureras por el Institute for Supply Management.

**JPY** es el código monetario del yen japonés.

La encuesta **JOLTS (U.S. Job Openings and Labor Turnover Survey)** ofrece perspectivas alternativas sobre el estado del mercado laboral estadounidense.

El **MSCI Asia ex Japan Index** incluye valores de gran y mediana capitalización de 2 de los 3 países desarrollados (excluido Japón) y de 8 países emergentes de Asia.

La **inflación de los precios de producción (IPP)** mide la variación de los precios percibidos por los productores (por ejemplo, las empresas) por su producción.

El **Reserve Bank of India (RBI)** es el banco central de la India.

El **índice S&P 500** incluye 500 empresas estadounidenses líderes que cubren aproximadamente el 80% de la capitalización bursátil disponible en Estados Unidos.

**TOPIX** se refiere al Índice de Precios de las Acciones de Tokio.

Los **Treasuries (bonos del Tesoro)** son bonos emitidos por el gobierno de Estados Unidos.

**USD** es el código monetario del dólar estadounidense.

El **índice VIX** es una medida de la volatilidad implícita en las opciones del índice S&P 500.

**West Texas Intermediate (WTI)** es un grado de crudo utilizado como referencia en la fijación del precio del petróleo.



## Información importante

### General

El presente documento no podrá distribuirse en Canadá ni en Japón. Este documento va dirigido exclusivamente a clientes minoristas o profesionales. La comunicación del presente documento es realizada de buena fe por Deutsche Bank AG, sus sucursales (según se permita en cada jurisdicción correspondiente), sus sociedades filiales y sus directivos y empleados (colectivamente, «Deutsche Bank»). Este material se facilita con carácter informativo exclusivamente y no pretende constituir una oferta, recomendación ni propuesta de oferta para comprar o vender ninguna inversión, valor, instrumento financiero ni otro producto específico, ni para celebrar una transacción, para prestar ningún servicio de inversión o de asesoramiento sobre inversiones ni para ofrecer ningún estudio, estudio sobre inversiones o recomendación sobre inversiones en ninguna jurisdicción. Deberán revisarse íntegramente todos los materiales de la presente comunicación.es

Si un órgano judicial competente considera que alguna disposición del presente aviso legal es nula de pleno derecho, las restantes disposiciones conservarán sus plenos efectos. El presente documento se ha elaborado a modo de comentario de carácter general sobre el mercado, sin tener en cuenta las necesidades de inversión, los objetivos ni las circunstancias económicas de ningún inversor. Las inversiones pueden encontrarse sujetas a riesgos genéricos de mercado, derivados del instrumento o específicos de este, o asociados al emisor en concreto. Si dichos riesgos se materializasen, los inversores podrían incurrir en pérdidas, entre otras, por ejemplo, una pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede subir o bajar y el inversor podría no recuperar la cantidad que invirtió originalmente en cualquier momento dado. En este documento no se identifican todos los riesgos (directos o indirectos) u otros factores a tener en cuenta que podrían ser importantes para un inversor a la hora de tomar una decisión de inversión. El presente documento, así como toda la información incluida en el mismo, se facilitan «tal cual están» y «según disponibilidad». Deutsche Bank no realiza ninguna manifestación ni ofrece garantías de ningún tipo, ni expresas, ni implícitas ni legales, respecto de ninguna afirmación ni información incluida en este documento o junto con el mismo. Todas las opiniones, las cotizaciones de mercado, las estimaciones, las declaraciones sobre perspectivas de futuro, las hipótesis, los pronósticos sobre resultados u otras opiniones conducentes a las conclusiones financieras incluidas en el presente reflejan la opinión subjetiva de Deutsche Bank en la fecha de este informe. Deutsche Bank no garantiza, entre otras cosas, la precisión, suficiencia, integridad, fiabilidad, pertinencia o disponibilidad de esta comunicación ni de ninguna información del presente documento, y declina expresamente su responsabilidad por los errores u omisiones que este pueda contener. Las declaraciones sobre perspectivas de futuro implican elementos significativos de carácter subjetivo, así como análisis y cambios de estos, y la consideración de factores diferentes o adicionales podría tener una repercusión importante en los resultados indicados. Por lo tanto, los resultados reales podrían variar, tal vez de manera considerable, respecto a los resultados incluidos en el presente.

Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información que se incluye en el presente documento ni de informar a los inversores sobre la disponibilidad de información actualizada. La información incluida en el presente documento podría sufrir variaciones sin previo aviso y basarse en una serie de supuestos que podrían no resultar válidos y podrían ser diferentes de las conclusiones expresadas por otros departamentos de Deutsche Bank. Si bien Deutsche Bank ha recabado la información incluida en el presente documento de manera diligente y de fuentes que considera fiables, no garantiza, o no puede garantizar, la integridad, el carácter razonable ni la precisión de la misma, por lo que no debería confiarse en ella como tal. En el presente documento podrían mencionarse sitios web u otras fuentes externas para comodidad del inversor. Deutsche Bank no asume responsabilidad alguna respecto a su contenido, el cual no forma parte del presente documento. El inversor accederá a tales fuentes externas bajo su responsabilidad.

Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores han de plantearse, con o sin ayuda de un asesor de inversiones, si cualquiera de las inversiones y estrategias descritas o facilitadas por Deutsche Bank resulta adecuada, dadas sus necesidades de inversión, objetivos y circunstancias financieras particulares y las características concretas del instrumento. Al tomar una decisión de inversión, los posibles inversores no deberían basarse en este documento sino únicamente en el contenido de los documentos de oferta finales relativos a la inversión. Como proveedor internacional de servicios financieros, Deutsche Bank se enfrenta en ocasiones a conflictos de intereses reales y potenciales. La política de Deutsche Bank es adoptar todas las medidas necesarias para mantener y aplicar mecanismos administrativos y organizativos efectivos destinados a identificarlos y gestionarlos. La dirección ejecutiva de Deutsche Bank se encarga de velar por que los sistemas, controles y procedimientos del banco sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses.

Deutsche Bank no ofrece asesoramiento fiscal ni jurídico, tampoco en el presente documento, por lo que nada de lo incluido en el mismo debería interpretarse como un asesoramiento sobre inversiones por parte de Deutsche Bank a ninguna persona. Los inversores deben solicitar asesoramiento a sus propios expertos fiscales, abogados y asesores sobre inversiones, al considerar las inversiones y estrategias descritas por Deutsche Bank. Excepto notificación en contrario en un caso concreto, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, ni sujetos a sistemas de garantía de depósitos, y tampoco están garantizados, ni siquiera por Deutsche Bank. Queda prohibida la reproducción o distribución del presente documento sin la autorización expresa por escrito de Deutsche Bank. Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y cesión de este material a terceros. Deutsche Bank no asume ninguna responsabilidad de ningún tipo derivada del uso o distribución del presente material, ni relativa a ninguna acción emprendida o decisión tomada respecto de las inversiones mencionadas en este documento que pueda haber realizado el inversor, o que pueda realizar en el futuro. Más información disponible a petición del inversor. La forma de difusión o distribución del presente documento podría estar sujeta a restricciones legales o reglamentarias en determinados países, entre otros, Estados Unidos. El presente documento no está destinado a su distribución o uso por ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier localidad, estado, país u otra jurisdicción, o que se encuentre en ellos, en los que dicha distribución, publicación, puesta a disposición o uso contravenga las disposiciones legales o reglamentarias, o que someta a Deutsche Bank a cualquier requisito de obtención de licencias o de registro en dicha jurisdicción que no se cumpla actualmente. Las personas que puedan llegar a estar en posesión del presente documento deberán informarse sobre ese tipo de restricciones y respetarlas. La rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de resultados futuros; nada de lo incluido en el presente constituirá ninguna manifestación, garantía ni predicción de la futura rentabilidad. Se facilitará más información a petición del inversor.



## Información importante

### Reino de Bahrain

Para residentes en el Reino de Baréin: Este documento no constituye una oferta de venta de valores, derivados o fondos comercializados en Baréin, ni de participación en los mismos, según el significado incluido en el Reglamento de la Agencia Monetaria de Baréin. Todas las solicitudes de inversión deberían proceder de fuera de Baréin y cualquier asignación debería realizarse fuera de ese país. El presente documento se ha elaborado con carácter informativo privado exclusivamente para los inversores a los que va destinado, que serán instituciones. No se realizará ninguna invitación para el público del Reino de Baréin y este documento no se emitirá, trasladará ni pondrá a disposición del público en general. El Banco Central (CBB) no ha revisado ni aprobado el presente documento ni tampoco la comercialización de dichos valores, derivados o fondos en el Reino de Baréin. Por lo tanto, no se podrán ofrecer ni vender los valores, derivados o fondos a residentes de ese país, salvo como lo permita su legislación. El CBB no es responsable de la rentabilidad de los valores, derivados o fondos.

### Estado de Kuwait

Este documento ha sido enviado al destinatario a petición de este. Esta presentación no está destinada a la difusión general entre el público de Kuwait. Ni la Autoridad de los Mercados de Capitales de Kuwait ni ningún otro organismo gubernamental pertinente de este país ha otorgado licencia alguna para ofrecer las Participaciones en Kuwait. Por lo tanto, queda restringida la oferta de las Participaciones en Kuwait sobre la base de una colocación privada u oferta pública de acuerdo con el Decreto-ley nn... o 31 de 1990 y su reglamento de ejecución (según texto modificado), así como con la Ley n. o 7 de 2010 y las disposiciones legislativas secundarias de esta (según texto modificado). No se va a realizar en Kuwait ninguna oferta pública ni privada de las Participaciones, ni se formalizará en dicho país ningún acuerdo relativo a la venta de las Participaciones. No se procederá a la realización de actividades de promoción comercial, proposición ni incentivación para ofrecer o comercializar las Participaciones en Kuwait.

### Emiratos Árabes Unidos

Deutsche Bank AG en el Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) (inscrita con el número de registro 00045) está regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA, por sus siglas en inglés). Deutsche Bank AG -Sucursal del DIFC solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la DFSA. Lugar de establecimiento principal en el DIFC: Centro Financiero Internacional de Dubái, The Gate Village, Edificio 5, Apdo. 504902, Dubái (E.A.U.) Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG. Los servicios o productos financieros relacionados solo se encuentran a disposición de Clientes profesionales, según la definición de este término que realiza la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái.

### Estado de Qatar

Deutsche Bank AG en el Centro Financiero de Catar (QFC, por sus siglas en inglés) (inscrita con el número de registro 00032) está regulada por la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Catar (QFSA, por sus siglas en inglés). Deutsche Bank AG -Sucursal del QFC solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la QFSA. Lugar de establecimiento principal en el QFC: Centro Financiero de Catar, Tower, West Bay, Piso 5, Apdo. 14928, Doha (Catar). Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG. Los servicios o productos financieros relacionados solo se encuentran a disposición de Clientes empresariales, según la definición de este término que realiza la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Catar.

### Reino de Bélgica

Este documento ha sido distribuido en Bélgica por Deutsche Bank AG, a través de su sucursal en Bruselas. Deutsche Bank AG es una sociedad por acciones («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, y dispone de licencia para realizar actividades bancarias y prestar servicios financieros, sujeta a la supervisión y el control del Banco Central Europeo («BCE») y de la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero («Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» o «BaFin»). Deutsche Bank AG, sucursal en Bruselas, tiene su domicilio social en Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruselas y está inscrita en el Registro Mercantil (RPM) de Bruselas con el CIF BE 0418.371.094. Para obtener más información, puede solicitarse o bien consultarse en [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be).

### Reino de Arabia Saudita

Deutsche Securities Saudi Arabia Company (inscrita con el número 07073-37) está regulada por la Autoridad de los Mercados de Capitales (CMA). Deutsche Securities Saudi Arabia solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la CMA. Lugar de establecimiento principal en Arabia Saudita: King Fahad Road, distrito de Al Olaya, Apdo. 301809, Faisaliah Tower, 17º piso, 11372 Riyadh (Arabia Saudita).

### Reino Unido

En el Reino Unido («Reino Unido»), esta publicación se considera una promoción financiera y ha sido aprobada por DB UK Bank Limited en nombre de todas las entidades que operan bajo la denominación Deutsche Bank Wealth Management en el Reino Unido. Deutsche Bank Wealth Management es la denominación comercial de DB UK Bank Limited. Inscrita en el Registro Mercantil de Inglaterra y Gales (n. o 00315841). Domicilio social: 23 Great Winchester Street, EC2P 2AX Londres (Reino Unido). DB UK Bank Limited es una entidad autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority y su número de inscripción en el Registro de Servicios Financieros es el 140848. Deutsche Bank se reserva el derecho de distribuir esta publicación a través de cualquiera de sus filiales en el Reino Unido. En cualquier caso, esta publicación se considerará una promoción financiera y habrá sido aprobada por las filiales autorizadas por el regulador pertinente del Reino Unido (si una filial no dispusiera de tal autorización, esta publicación habrá sido aprobada por otro miembro británico del grupo Deutsche Bank Wealth Management que disponga de la autorización necesaria para ello).



## Información importante

El presente documento y su contenido se facilitan únicamente a título informativo. Nada de lo incluido en este documento pretende constituir una oferta de inversión ni una propuesta ni recomendación para comprar o vender una inversión y, por lo tanto, no debería interpretarse como tal. En la medida en que el presente documento haga referencia a cualquier oportunidad de inversión específica, téngase en cuenta que no se ha revisado su contenido. El contenido del presente documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora de Hong Kong. Se aconseja a los inversores que actúen con cautela en relación con las inversiones incluidas en el presente. Si el inversor tiene alguna duda sobre cualquier contenido del presente documento, debería solicitar asesoramiento profesional independiente. Este documento no ha sido aprobado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong ni se ha presentado ninguna copia del mismo ante el Registro Mercantil de Hong Kong y, por lo tanto, (a) las inversiones (a excepción de aquellas que sean un «producto estructurado», según la definición de ese término que recoge la Ordenanza sobre Valores y Futuros (Cap. 571 de las Leyes de Hong Kong) [la «SFO», por sus siglas en inglés]) no podrán ofrecerse ni venderse en Hong Kong por medio de este documento ni de ningún otro documento excepto a «inversores profesionales», según el significado que recoge la SFO y cualquier norma promulgada en virtud de dicha ley, o en otras circunstancias que no den lugar a que el documento sea un «folleto», según la definición que recoge la Ordenanza sobre sociedades (Disolución y disposiciones varias) (Cap. 32 de las Leyes de Hong Kong) («CO») o que no constituyan una oferta al público según el significado que recoge la CO y (b) ninguna persona emitirá ni poseerá a efectos de emisión, ni en Hong Kong ni en otro lugar, ningún anuncio, invitación ni documento relativo a las inversiones dirigido al público de Hong Kong o a cuyo contenido pueda acceder el público (excepto cuando lo permitan las leyes sobre valores de Hong Kong), salvo con respecto a las inversiones que se comuniquen o estén destinadas a comunicarse exclusivamente a personas fuera de Hong Kong o solo a «inversores profesionales», según el significado que recoge la SFO y cualquier norma promulgada en virtud de ella.

### Singapur

El contenido del presente documento no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur («MAS», por sus siglas en inglés). Las inversiones mencionadas en el presente no están destinadas al público ni a ningún miembro del público de Singapur salvo (i) a un inversor institucional en virtud del Artículo 274 o 304 de la Ley de Valores y Futuros (Cap. 289) (la «SFA», por sus siglas en inglés), según proceda (como pueda modificarse, completarse y/o sustituirse dicho Artículo de la SFA con el paso del tiempo), (ii) a la persona pertinente (que incluye un Inversor acreditado) en virtud del Artículo 275 o 305 y de acuerdo con otras condiciones especificadas en el Artículo 275 o 305 respectivamente de la SFA, según proceda (como pueda modificarse, completarse y/o sustituirse dicho Artículo de la SFA con el paso del tiempo), (iii) a un inversor institucional, un inversor acreditado, un inversor experto o un inversor extranjero (cada uno de estos términos según la definición que recoge el Reglamento para asesores financieros) («FAR», por sus siglas en inglés) (como pueda modificarse, completarse y/o reemplazarse dicha definición con el paso del tiempo) o (iv) de otro modo en virtud de, y conforme a, las condiciones de cualquier otra disposición aplicable de la SFA. El aviso legal para Estados Unidos se regirá por las leyes del Estado de Delaware y se interpretará de acuerdo a estas, independientemente de cualquier disposición relativa a conflictos de derecho que imponga la aplicación de las leyes de otro fuero.

### Estados Unidos

En los Estados Unidos, los servicios de corretaje se ofrecen a través de Deutsche Bank Securities Inc., un corredor de bolsa y asesor de inversiones registrado, que realiza actividades de valores en los Estados Unidos. Deutsche Bank Securities Inc. es miembro de FINRA, NYSE y SIPC. Los servicios bancarios y crediticios se ofrecen a través de Deutsche Bank Trust Company Americas, miembro de la FDIC, y otros miembros del Deutsche Bank Group. Con respecto a los Estados Unidos, véanse las declaraciones anteriores realizadas en este documento. Deutsche Bank no se responsabiliza ni garantiza que la información contenida en este documento sea apropiada o esté disponible para su uso en países fuera de los Estados Unidos, o que los servicios descritos en este documento estén disponibles o sean adecuados para la venta o el uso en todas las jurisdicciones o por todas las contrapartes. A menos que esté registrado, con una licencia que pueda permitirse de acuerdo con la ley aplicable, ninguno de Deutsche Bank o sus afiliados ofrece ningún servicio en los Estados Unidos o que esté diseñado para atraer a personas estadounidenses (tal como se define dicho término en la Regulación S de los Estados Unidos). State Securities Act of 1933, según enmendada). Este descargo de responsabilidad específico de los Estados Unidos se regirá e interpretará de acuerdo con las leyes del estado de Delaware, sin tener en cuenta las disposiciones sobre conflictos de leyes que obligarían a aplicar la ley de otra jurisdicción.

### Alemania

Este documento ha sido elaborado por Deutsche Bank Wealth Management, a través de Deutsche Bank AG, y no ha sido presentado ante la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) ni aprobado por esta. Respecto de determinadas inversiones mencionadas en este documento, podrían haberse publicado folletos aprobados por las autoridades competentes. Los inversores deberán basar su decisión de inversión en dichos folletos aprobados, incluidos sus posibles suplementos. Por otra parte, este documento no constituye un análisis financiero según el significado de dicho término que recoge la Ley alemana de negociación de valores (Wertpapierhandelsgesetz) y por lo tanto, no ha de ajustarse a los requisitos legales impuestos a los análisis financieros. Deutsche Bank AG es una sociedad por acciones («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, con domicilio principal en Frankfurt am Main. Está inscrita en el registro del tribunal de distrito («Amtsgericht») de Frankfurt am Main con el n.º HRB 30 000 y posee licencia para realizar actividades bancarias y prestar servicios financieros. Autoridades de control: El Banco Central Europeo («BCE»), con domicilio en Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main (Alemania), y la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero («Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» o «BaFin»), sita en Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Alemania).



## Información importante

### Francia

Deutsche Bank AG es una entidad de crédito autorizada, sujeta a la supervisión general del Banco Central Europeo y de BaFin, la Autoridad Federal de Supervisión Financiera alemana. Sus diversas sucursales son supervisadas localmente, para determinadas actividades, por las autoridades bancarias competentes, como la Autoridad de Control Prudencial y Resolución (La ACPR) y la Autoridad de los Mercados Financieros (La AMF) en Francia. Este documento se ha elaborado únicamente con fines de debate. No es un documento de análisis financiero. Las opiniones expresadas en este documento pueden diferir de las expresadas por otros departamentos de Deutsche Bank, incluido el departamento de análisis financiero. La forma de circulación y distribución de este documento puede estar restringida por ley o normativa en determinados países, incluido Estados Unidos. Este documento no está destinado a ser distribuido o utilizado por ninguna persona o entidad que sea nacional de, o residente o esté ubicada en cualquier país, estado o jurisdicción donde dicha distribución, publicación, disponibilidad o uso sea contrario a las leyes y reglamentos aplicables o someta a Deutsche Bank AG o a cualquiera de sus filiales a cualquier requisito adicional de registro o licencia. Las personas en posesión de este documento están obligadas a informarse sobre dichas restricciones y a observarlas. Este documento y la información contenida en él no constituyen un asesoramiento de inversión, una oferta, un incentivo o una recomendación para realizar una transacción. Este documento no puede ser considerado como la base exclusiva de decisión de inversión alguna y no puede ser entendido como la recomendación por parte de Deutsche Bank para que el Receptor entre en ningún tipo de operación. Nada de lo contenido en este documento constituye asesoramiento financiero, jurídico, fiscal o de otro tipo, y no debe tomarse ninguna decisión de inversión o de otro tipo basándose únicamente en este documento. Por lo tanto, Deutsche Bank AG insta a los inversores potenciales a buscar asesoramiento independiente de sus propios asesores profesionales fiscales, jurídicos, contables y de otro tipo sobre la idoneidad de la transacción propuesta a la luz de sus objetivos, recursos financieros y operativos o cualquier otro criterio antes de tomar cualquier decisión de inversión, incluidos los riesgos y beneficios potenciales de la transacción, en particular cuando se trate de transacciones en divisas, inversiones en países distintos de Francia?, valores de renta fija de alto rendimiento, fondos de cobertura, materias primas o fondos de capital riesgo/inversión. Es responsabilidad exclusiva de los inversores potenciales obtener la documentación (folleto, Term Sheets, contrato de suscripción, etc.) y la información necesarias para evaluar la inversión y los riesgos que conlleva. Deutsche Bank AG no se hace responsable de los riesgos asociados a los productos mencionados en este documento. Es posible que no sean adecuados para todos los inversores y/o que sólo lo sean para determinadas categorías de inversores. Además, los productos financieros mencionados en este documento sólo son adecuados para inversores que tengan los conocimientos y la experiencia necesarios para evaluar y asumir los riesgos inherentes a una inversión, incluidos los riesgos financieros, políticos y de mercado, así como el riesgo de perder la totalidad del importe invertido. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras y no son constantes a lo largo del tiempo. Nada de lo contenido en el presente documento constituye una declaración o garantía de resultados futuros.

Queda prohibida toda reproducción, representación, distribución o redistribución, total o parcial, del contenido de este documento en cualquier soporte o por cualquier procedimiento, así como toda venta, reventa, retransmisión o puesta a disposición de terceros por cualquier medio. Queda prohibida la reproducción o distribución de este documento sin nuestra autorización por escrito. © 2023 Deutsche Bank AG. Todos los derechos reservados.

### Sudáfrica

En Sudáfrica, este material es distribuido por Deutsche Bank Suisse SA autorizado como proveedor de servicios financieros (FSP) para la prestación de Servicios de Asesoramiento e Intermediación por la Autoridad de Conducta del Sector Financiero de Sudáfrica (FSCA) bajo el número de registro 52190. Deutsche Bank Suisse SA está autorizado para operar una Oficina de Representación por la Autoridad Prudencial del Banco de la Reserva de Sudáfrica (SARB).

### 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

El presente informe es distribuido en Luxemburgo por Deutsche Bank Luxembourg S.A., banco constituido y registrado de conformidad con la legislación luxemburguesa y sujeto a la supervisión y el control de la Commission de Surveillance du Secteur Financier.

### España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal es una institución de crédito regulada por el Banco de España y la CNMV, e inscrita en sus respectivos Registros Oficiales con el código 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal solo puede llevar a cabo las actividades bancarias y de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia. El establecimiento principal en España se encuentra sito en Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal.





## Información importante

---

### Portugal

Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal es una institución de crédito regulada por el Banco de Portugal y la Comisión de Valores Portuguesa (la «CMVM»), registrada con los números 43 y 349 respectivamente y con número de inscripción en el Registro Mercantil 980459079. Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal solo puede llevar a cabo las actividades bancarias y de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia. El domicilio social se encuentra sito en Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa (Portugal). Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal.

### Austria

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

### Holanda

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG, Sucursal de Ámsterdam, con domicilio social en De 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](http://www.dnb.nl).

© Deutsche Bank AG 2023. Todos los derechos reservados

053891 100923