



CIO Viewpoint

Noviembre 21, 2023

Autor:
Christian Nolting
CIO Private Bank



Macroeconomía

Corto plazo

La economía de **EEUU** se mantiene resistente, con un crecimiento anualizado del PIB del 4,9% en el 3T23. Creemos que crecerá un 2,3% en el conjunto de 2023. A pesar del fuerte impulso económico, se avanza en el reequilibrio del mercado laboral y en la reducción de la inflación. Prevemos una ralentización en los próximos trimestres, a medida que finalice el exceso de ahorro y la economía refleje los efectos del endurecimiento monetario.

El PIB de la **zona euro** se contrajo un -0,1% trimestral en el 3T23. El endurecimiento de las condiciones financieras está pesando sobre la actividad, en particular sobre la construcción y la inversión, mientras que la debilidad de la demanda externa pesa sobre para las industrias orientadas a la exportación. Creemos que el crecimiento del PIB en 2023 será del 0,7%.

Tras un fuerte repunte en el primer semestre del año, **China** registró un sólido crecimiento del 4,9% anual en el 3T23. El sector manufacturero y la inversión en infraestructuras se han beneficiado del apoyo del gobierno, y el consumo privado y las ventas minoristas se mantienen sólidas. Sin embargo, la debilidad del mercado inmobiliario pesa sobre el crecimiento y la confianza. Proyectamos un crecimiento del PIB del 5,2% para 2023.

Tras un primer semestre dinámico, la estimación preliminar del crecimiento del PIB de **Japón** para el 3T23 se situó en el -0,5% trimestral. Sin embargo, la economía debería evitar la recesión. Unos tipos reales muy negativos deberían favorecer el consumo y la inversión. Previsión de crecimiento del PIB en 2023 del 2,1%.

La inflación en EEUU sigue bajando, impulsada por la reducción de los costes energéticos. Las presiones sobre los precios de la vivienda han seguido remitiendo, contribuyendo al descenso de los índices subyacentes. Dada la resistencia de la demanda agregada, vemos la inflación de EEUU en 2023 en el 4,2% (media anual). Los **tipos de la Fed** ha alcanzado el 5,25%-5,5%, máximo que esperamos se mantenga hasta mediados de 2024.

Aunque los precios en la zona euro han disminuido de forma constante, gracias a los menores precios de la energía, la dinámica de los precios sigue siendo rígida. Mantenemos una previsión de inflación para 2023 del 5,7%. Creemos que el actual tipo de depósito del **BCE** del 4,0% será el máximo del ciclo actual, sin (al igual que la Fed) recortes en los próximos meses.

El **Banco de Japón** ha dado un paso significativo hacia la normalización de la política monetaria ajustando el control de su curva de tipos y permitiendo que las rentabilidades a 10 años superen el 1,0%. Esperamos que el BoJ mantenga su política monetaria sin cambios al menos hasta el 1T24 para no poner en peligro el crecimiento del PIB nominal.

Perspectivas económicas y por tipo de activo

Largo plazo

Esperamos que la economía de **EEUU** se ralentice en el primer semestre de 2024 a medida que las tensas condiciones financieras pesen sobre la confianza de empresas y consumidores y se desvanezcan los apoyos derivados del elevado exceso de ahorro y el fuerte crecimiento salarial. Posteriormente debería experimentar una modesta recuperación. Esperamos que el PIB crezca un 0,8% en 2024.

Se espera que la actividad económica en la **zona euro** siga siendo moderada el próximo año. Sin embargo, el aumento de la renta real disponible debería ser un factor estabilizador. Vemos un crecimiento del PIB para 2024 de un modesto 0,7%.

En **China**, el apoyo monetario y fiscal debería proporcionar un contexto favorable para la inversión interna y el empleo. Las nuevas reducciones del ahorro de los hogares deberían seguir favoreciendo el consumo privado. En consecuencia, prevemos un crecimiento del PIB en 2024, del 4,7%.

En **Japón**, esperamos un crecimiento moderado, aunque por encima del potencial, ya que las inversiones y las exportaciones siguen beneficiándose de unas condiciones financieras acomodaticias y de la debilidad del yen. La mejora de la dinámica salarial y la ralentización de la inflación apoyarían el consumo. Prevemos un crecimiento del PIB en 2024 del 1,0%.

La menor actividad y el debilitamiento del mercado laboral impulsarán el proceso desinflacionista en EEUU. Esperamos que la inflación se sitúe en el 2,8% (media anual) en 2024. El enfriamiento económico y la menor presión sobre los precios hacen probable que la **Fed** recorte los tipos en 25 pb. en junio, seguido de dos recortes adicionales de igual magnitud en el 3T y 4T de 2024. Sin embargo, la Fed seguirá pendiente de los datos, por lo que hay un alto riesgo de que sean menos recortes.

La moderación del crecimiento reducirá las presiones en los precios en la zona euro. Sin embargo, los altos precios de la energía y las bajas tasas de desempleo evitarán una desaceleración rápida. Esperamos una inflación todavía en el 2,9% (media anual) en 2024. El **BCE** mantendrá sin cambios sus tipos de interés durante el primer semestre de 2024, llevando a cabo un recorte de 25 pb. en junio, seguido quizá de dos recortes más antes de finales de 2024. Al igual que la Fed, unos datos adversos podrían reducir el número de recortes.

En Japón, la prórroga de las subvenciones a la energía acercará la inflación al objetivo del 2%. Esperamos que la tasa general se sitúe en el 2,3% en 2024 y que el **BoJ** ponga fin a su política de tipos de interés negativos y eleve los tipos al 0,0% en abril, probablemente seguido otros 25pb. más a finales de 2024



Renta Fija

Corto plazo

Aunque la economía mundial puede debilitarse ligeramente a corto plazo, se espera que la inflación se mantenga firme y se mantenga por encima de los objetivos de los bancos centrales debido a una serie de factores, como la continua rigidez de los mercados laborales. Por lo tanto, creemos que es improbable que los rendimientos de los **Treasuries de EEUU** a largo plazo disminuyan significativamente. En Europa, se espera que los tipos de los **Bunds** se mantengan en torno a sus niveles actuales con rebajas en la parte corta de la curva.

Es probable que el menor crecimiento a corto plazo y el endurecimiento de las condiciones crediticias limiten el potencial de compresión de los diferenciales en el **crédito IG** en USD y EUR, pese a la fuerte demanda en busca de rendimientos atractivos, larga duración y alta calidad. Por el contrario, la deuda **HY** podría verse afectada por la ralentización del crecimiento, que eleva las tasas de impago.

Se espera que los **bonos soberanos emergentes** se mantengan estables, favorecidos por las sólidas perspectivas de crecimiento de muchos de ellos, aunque las condiciones de grandes mercados como EEUU, China y la zona del euro podrían tener repercusiones negativas. Se espera que los diferenciales de los **bonos corporativos emergentes** se comporten de forma similar, dada la incertidumbre reinante a escala mundial.



Bolsas

Corto plazo

Tras caer en territorio de corrección a finales de octubre, los principales índices bursátiles han repuntado en las últimas semanas. El MSCI World, el TOPIX, el S&P 500 y el Nasdaq 100 se acercan ahora a sus máximos históricos. El repunte ha coincidido con un descenso de los rendimientos de la deuda pública en EEUU y Europa, impulsado por las declaraciones de los bancos centrales y la publicación de datos económicos que apuntan a un potencial aterrizaje suave de la economía mundial.

A corto plazo, es probable que las bolsas sigan muy influidas por la evolución de la renta fija. En general, la caída de los rendimientos de los bonos debería ser favorable, en particular por los valores de larga duración, como las empresas de pequeña capitalización, afectadas por el aumento de los costes de financiación. Los valores sustitutos de los bonos, como las Utilities, también deberían obtener mejores resultados.

La atención seguirá centrada en las perspectivas de beneficios. Las estimaciones de consenso esperan que éstos aumenten en términos anuales en los próximos trimestres, y por lo tanto, a lo largo del próximo año. Sin embargo, dado que muchas empresas han dado sus previsiones en las últimas semanas y que en Europa se han registrado ventas por debajo de lo esperado durante la última temporada de resultados, esperamos que los analistas recorten hasta cierto punto sus estimaciones en los próximos meses.

Largo plazo

Los tipos de interés oficiales deberían mantenerse altos a ambos lados del Atlántico y los bancos centrales iniciarían sus ciclos de recortes a lo largo de 2024. Se espera que la economía de EEUU repunte en la segunda parte del año y que el crecimiento vuelva a los niveles potenciales a largo plazo en 2025. Esto debería contribuir a eliminar la inversión de la curva de los **Treasuries de EEUU** (objetivo de rentabilidad para el Treasury a 10 años a dic-24: 4,20%, y para el 2 años: 3,95%). Esperamos un movimiento similar hacia una curva de rendimientos normal de los **Bunds** en la Eurozona. (Objetivo de rentabilidad del Bund a 10 años a diciembre de 2024: 2,7%; objetivo a 2 años: 2,5%).

En términos de rentabilidad, la renta fija será un activo muy interesante en 2024. La mejora prevista de las condiciones crediticias a finales de 2024 apoyaría a los **IG en USD**, mientras que el entorno económico benigno favorece a los **IG en EUR**. Las altas rentabilidades, una oferta manejable y unos fundamentales decentes ayudarían a ambos segmentos. Aunque los niveles de rentabilidad seguirán siendo elevados en los bonos **HY en USD y EUR**, los posibles problemas de refinanciación de los emisores de menor calificación (tipos más altos) reducen su atractivo.

Esperamos un estrechamiento de los diferenciales en los **bonos soberanos emergentes** en el sector HY, gracias al apoyo fiscal de las instituciones internacionales que ayudaría a las finanzas públicas de estos países. Los **bonos corporativos emergentes** podrían sufrir una rebaja moderada de los diferenciales, gracias al subseguimiento HY, el que ha sufrido de la incertidumbre económica y de los mercados.

Largo plazo

Nuestras previsiones de un crecimiento del PIB bajo (aunque positivo), inflación a la baja y tipos de interés más bajos son favorables para las bolsas. Nuestro objetivo para el **S&P 500** en dic-24 es 4.700 puntos. Se basa en una previsión de crecimiento de los beneficios de un solo dígito y una ligera expansión de la valoración. Aunque los rendimientos de los bonos públicos se estabilizarán en torno a los niveles actuales, se pensará que esto refleja la resistencia de la economía (y no una mayor restricción monetaria), lo que respaldará a la renta variable. Las acciones de EEUU gozarán del favor de los inversores, dado el fuerte crecimiento de los beneficios previsto. Nuestro objetivo para el **STOXX Europe 600** es 465 a dic-24. Nuestras previsiones implican mayores beneficios para los sectores expuestos al consumo a medida que el crecimiento de los salarios reales vuelve a ser positivo, con los sectores financieros beneficiándose de los altos tipos de interés, y aspectos positivos para los sectores de materias primas. Las acciones europeas tienen una valoración atractiva en comparación con la historia y con otros mercados. También ofrecen un alto crecimiento de los beneficios y una rentabilidad por dividendo que más que supera la rentabilidad de los bonos.

El mercado japonés debería verse respaldado por un elevado crecimiento del PIB nominal en Japón y en el resto de Asia, que favorecerá los beneficios. Se intensificarán además los esfuerzos actuales de la Bolsa de Tokio por aumentar el valor de las empresas (**MSCI Japan**: 1.520 puntos a dic-24).



Materias primas

Corto plazo

Los datos chinos sobre el comercio de petróleo arrojan señales contradictorias en cuanto a la demanda local, mientras que se prevé una ralentización del crecimiento estadounidense. Aunque la mayoría de los recortes de la OPEP+ sólo durarán hasta diciembre, pueden prolongarse en el tiempo. Se espera que los Estados miembros continúen con sus recortes de la producción a corto plazo, dada la reciente presión a la baja sobre los precios del [petróleo](#). Por lo tanto, es probable que los precios suban modestamente. Los riesgos geopolíticos son posibles y podrían desencadenar mayores movimientos de los precios.

Es probable que la incertidumbre económica a corto plazo mantenga el [oro](#) en niveles elevados, con el riesgo de subidas adicionales. Además, la percepción de elevados niveles de riesgo geopolítico seguirá respaldando los precios, al igual que las nuevas compras de los bancos centrales emergentes.

Los precios del [cobre](#) se han visto sometidos a fuertes presiones a la baja, en parte debido a la debilidad de la industria manufacturera mundial (a pesar de la fuerte demanda desde China, liderada por las energías renovables). Esta presión empezará a remitir a medida que mejore la actividad manufacturera, pero las tendencias negativas del sector inmobiliario limitan la magnitud de cualquier subida de precios.



Divisas

Corto plazo

Es probable que el BCE y la Fed mantengan los tipos estables durante algún tiempo. Sin embargo, los últimos indicadores económicos apuntan a una ralentización de la economía de EEUU, lo que hace prever nuevos recortes de tipos por parte de la Fed en 2024, lo que provocaría una recuperación del [EUR](#). Sin embargo, a la luz de las actuales presiones inflacionistas, la opinión actual del mercado sobre los recortes de tipos en EEUU parece exagerada. Un cambio de estas expectativas debería ayudar al [USD](#) a recuperar terreno a corto plazo.

Es probable que el Banco de Japón mantenga su política expansiva hasta inicios de 2024. Esto mantendrá la diferenciales de rentabilidad entre Japón y la Eurozona y EEUU en niveles altos. Por tanto, el [JPY](#) seguirá bajo presión. La voluntad del gobierno de contrarrestar cualquier depreciación del yen ayudará a estabilizarlo cerca del nivel actual.

La economía británica está cerca de la recesión. Aunque la inflación subyacente es alta, es probable que el Banco de Inglaterra haya completado su ciclo de subidas de tipos. Esto ha provocado un descenso de los tipos reales, lo que podría pesar, junto con otros factores, sobre la [GBP](#) a corto plazo.

La recuperación económica de China se está consolidando y se están adoptando nuevas medidas fiscales para apoyar al alicaído sector inmobiliario. Aunque esto es un buen augurio para el [CNY](#), la política monetaria aún podría relajarse, lo que lastraría la divisa. Además, los desacuerdos geopolíticos están frenando la confianza y provocando algunas salidas de capital.

Largo plazo

La economía mundial debería recuperar impulso a lo largo de 2024, empujando al alza la demanda de petróleo. El aumento de la producción desde EEUU de este año 2023 no parece que vaya a continuar, ya que ahora se pueden explotar menos pozos nuevos. Aunque es posible que la OPEP+ empiece a reducir cuidadosamente los recortes de producción actuales, sólo lo hará si el sentimiento del mercado y el fortalecimiento de la demanda de petróleo lo permiten. Los riesgos al alza seguirán viniendo probablemente de factores geopolíticos (objetivo del [Brent](#) a dic-24: 88 USD/b).

Es probable que el precio de los [derechos de emisión de carbono](#) aumente a medida que los responsables políticos de la UE avancen hacia objetivos de emisiones más estrictos y disminuya la oferta..

A medida que los bancos centrales pasen de las subidas de tipos a los recortes, el [oro](#) debería beneficiarse de varios factores favorables. Es probable que los bancos centrales sigan comprando oro a medida que diversifican sus reservas. Además, es poco probable que disminuya la necesidad de cobertura. Esperamos que el precio del oro suba en los próximos meses (objetivo para el oro en diciembre de 2024: 2.250 USD/oz).

Las medidas de estímulo en China favorecerán un sentimiento más positivo hacia el [cobre](#). A ello contribuye la mejora de la demanda fuera de China y la incertidumbre en torno a la oferta desde Latinoamérica (objetivo a dic-24: 9.050 USD/t).

Largo plazo

Se espera que la economía de EEUU se frene en 2024, mientras que se mantendrá estable en la zona euro. Mientras, la inflación podría caer más bruscamente en la zona euro, impulsando los tipos de interés reales al alza, dado que es probable que la política monetaria de la Fed y del BCE se muevan al unísono. Prevemos que el [EUR/USD](#) se sitúe en 1,10 en dic-24.

Esperamos que la economía japonesa crezca por encima de su potencial en 2024. Las negociaciones salariales deberían conducir a otra ronda de subidas, lo que eleva la probabilidad de que la inflación se mantenga alta. Por lo tanto, el BoJ podría endurecer su política monetaria en 2024, a diferencia de otros bancos centrales desarrollados. A cambio, la elevada deuda pública limita la subida de las rentabilidades y, por tanto, del yen. Vemos el [USD/JPY](#) en 146 en diciembre de 2024.

Debido a la persistencia de la inflación subyacente, el Banco de Inglaterra será más reticente que sus homólogos a la hora de recortar los tipos de interés oficiales. Por tanto, esperamos que el [GBP/USD](#) se sitúe en 1,27 en diciembre de 2024.

El crecimiento de China debería acercarse al objetivo del Gobierno a medida que mejore el sector inmobiliario y por tanto, el consumo. Sin embargo, la rivalidad entre China y EEUU, así como las ambiciones de China de reforzar su resistencia económica mediante cambios en la producción y la política económica, podrían lastrar la confianza a largo plazo en su moneda. Es probable que las salidas de capital sean el factor decisivo para el CNY. Vemos el [USD/CNY](#) en 7,35 en dic-24.



Previsiones económicas

Crecimiento del PIB (%)

	2023 P	2024 P	Consenso 2023 (BBG*)
EEUU ¹	2.3	0.8	2.2
Eurozona	0.7	0.7	0.6
Alemania	-0.1	0.9	-0.3
Japón	2.1	1.0	1.3
China	5.2	4.7	5.2
Mundo	3.0	2.8	2.6

IPC (%)

	2023 P	2024 P	Consenso 2023 (BBG*)
EEUU ²	4.2	2.8	4.2
Eurozona	5.7	2.9	5.5
Alemania	6.0	3.2	6.0
Japón	3.2	2.3	2.9
China	0.5	1.8	0.8

Tasa de paro (%)

	2023 P	2024 P	Consenso 2023 (BBG*)
EEUU	3.9	4.3	3.7
Eurozona	6.5	6.5	6.6
Alemania	5.7	5.7	5.6
Japón	2.5	2.4	2.5
China ³	5.0	5.0	5.2

Saldo fiscal (% del PIB)

	2023 P	2024 P	Consenso 2023 (BBG*)
EEUU	-6.0	-6.0	-6.1
Eurozona	-2.9	-2.7	-3.4
Alemania	-1.9	-1.2	-2.3
Japón	-6.0	-4.5	-5.5
China ⁴	-7.4	-7.2	-5.5

*Consenso de Bloomberg(1) Para EE.UU., el crecimiento del PIB Q4/Q4 % es del 2,4% en 2023 y del 0,4% en 2023, (2) La medida es el IPC, otras medidas véase la parte de EE.UU. de la presentación, (3) Tasa de desempleo urbano (final del periodo), no comparable con los datos de consenso, (4) El déficit fiscal de China se refiere al monitor fiscal del FMI, octubre de 2023 más las últimas nuevas medidas de apoyo público publicadas. Datos de octubre de 2023. Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Datos a 15 de noviembre de 2023.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este documento se considera material de marketing, pero no es el caso de EEUU. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de los rendimientos futuros. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los 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 un riesgo. El valor de una inversión puede bajar o subir y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo.



Previsiones por clase de activo

	Actual	vs. nivel actual	Previsión estratégica a Noviembre de 2023	Retorno total esperado
	14 Noviembre, 2023*		Objetivo Diciembre 2024	
Rentabilidades (bonos soberanos, en %)				
EEUU (2-años)	5.03	↘	3.95	5.86%
EEUU (10-años)	4.61	↘	4.20	8.14%
EEUU (30-años)	4.72	↘	4.45	9.17%
Alemania (2-años)	3.07	↘	2.50	3.13%
Alemania (10-años)	2.69	↗	2.70	3.66%
Alemania (30-años)	2.88	↗	3.00	0.84%
Reino Unido (10-años)	4.29	↘	4.20	5.68%
Japón (2-años)	0.09	↗	0.35	0.00%
Japón (10-años)	0.86	↗	1.15	-1.06%
Tipos de interés oficiales				
EEUU (federal funds rate)	5.25-5.50	↘	4.50-4.75	
Eurozona (deposit rate)	4.00	↘	3.25	
Reino Unido (repo rate)	5.25	↘	4.75	
Japón (overnight call rate)	-0.10	↗	0.25	
China (1 year lending rate)	3.45	↘	3.15	
Divisas				
EUR vs. USD	1.07	↗	1.10	1.13%
USD vs. JPY	152	↘	146	1.51%
EUR vs. JPY	162	↘	161	2.79%
EUR vs. CHF	0.96	↗	0.98	-
EUR vs. GBP	0.87	→	0.87	-1.61%
GBP vs. USD	1.23	↗	1.27	3.21%
USD vs. CNY	7.30	↗	7.35	3.70%
Índices bursátiles				
EEUU (S&P 500)	4,412	↗	4,700	8.24%
Alemania (DAX)	15,421	↗	16,600	7.64%
Eurozona (Eurostoxx 50)	4,248	↗	4,400	7.37%
Europa (Stoxx 600)	448	↗	465	7.46%
Japón (MSCI Japan)	1,433	↗	1,520	8.50%
Suiza (SMI)	10,633	↗	10,700	3.93%
Reino Unido (FTSE 100)	7,431	↘	7,400	4.09%
Emergentes (MSCI EM)	952	↗	1,010	9.06%
Asia ex Japón (MSCI Asia ex Japan)	603	↗	640	8.87%
Australia (MSCI Australia)	1,392	↗	1,400	5.10%
Índices bursátiles				
Oro	1,946	↗	2,250	
Petróleo (Brent Spot)	83	↗	88	
Spreads (corporates & EM bonds) in bps				
EUR IG Corp	153	↘	110	7.15%
EUR HY	478	↘	450	7.79%
USD IG Corp	113	↘	105	9.61%
USD HY	393	↗	450	7.95%
Asia Credit	269	↗	280	10.38%
EM Sovereign	435	↗	440	10.46%
EM Credit	331	↘	325	11.31%

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Datos a 15 de noviembre de 2023,



Glosario

El **Bank of Japan (BoJ)** es el banco central de Japón.

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

CNY es el símbolo de divisa del yuan chino.

El **DAX** engloba las 30 mayores blue-chip alemanas que cotizan en el Mercado de Frankfurt, otros índices DAX incluyen un mayor número de compañías.

Un **mercado desarrollado (DM)** es un país que se encuentra avanzado económicamente, con mercados de capitales desarrollados y un alto nivel de renta per cápita.

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

EUR es la divisa de la zona euro.

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

El **EuroStoxx 50 Index** es el índice que mide el comportamiento de las principales empresas europeas. La Eurozona está formada por 19 países de la Unión Europea que han adoptado como moneda común el euro.

La **Eurozona** está formada por 19 países europeos que han adoptado como moneda común el euro.

Los **Fed funds rate** es el tipo de interés al que las instituciones financieras se prestan a un día.

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

El **FTSE 100 Index**, es el índice que representa las 100 mayores compañías por capitalización de la bolsa de Londres.

GBP es el código de divisa de la libra esterlina.

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.

High yield (HY) son títulos de alto rendimiento que tienen una calificación crediticia más baja que los bonos grado de inversión, los bonos del Tesoro o los bonos municipales.

Investment grade (IG) es una calificación otorgada por una agencia crediticia como Standard & Poor's se indica que el bono tiene una baja probabilidad de impago.

JPY es el código de divisa del yen japonés.

El **London Metal Exchange (LME)** es el mayor centro de negocio de los metales.

El **MSCI Asia ex Japan Index** engloba una representación de 2-3 mercados desarrollados (excluyendo Japón) y 8 mercados emergentes de Asia.

El **MSCI EM Index** es un índice que mide el comportamiento de los mercados emergentes. Engloba índices de 23 países emergentes.

El **MSCI Japan Index** mide el comportamiento de las empresas de mediana y gran capitalización del mercado japonés. Con 319 constituyentes, el índice cubre aproximadamente el 85% de la capitalización del mercado japonés.

La **Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)** es una organización internacional con el mandato de "coordinar y unificar las políticas del petróleo" de sus miembros. La llamada "OPEP+" incluye a Rusia y a otros productores.

El **S&P 500 Index** es un índice que incluye 500 compañías líderes de EE.UU., engloba aproximadamente el 80% de la capitalización de este mercado.

El **Stoxx Europe 600** considera 600 empresas de 18 países de la Unión Europea.

El **Swiss Market Index (SMI)** incluye 20 compañías de pequeña y mediana capitalización.

Treasuries son los bonos emitidos por el gobierno de EEUU. **USD** es el código de divisa del dólar de EEUU.

USD es la divisa de EEUU.

Volatilidad es el grado de variación de una serie de precios en el tiempo.

West Texas Intermediate (WTI) es el precio del crudo utilizado como referencia en el mercado.

El **control de la curva de tipos de interés** es la política del Banco de Japón de controlar los tipos de interés a corto y la rentabilidad de los bonos públicos a 10 años con el objetivo de conseguir que la inflación se mantenga en el objetivo del 2%.



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 31 de 1990 y su reglamento de ejecución (según texto modificado), así como con la Ley n. o 7 de 2010 y las disposiciones legislativas secundarias de esta (según texto modificado). No se va a realizar en Kuwait ninguna oferta pública ni privada de las Participaciones, ni se formalizará en dicho país ningún acuerdo relativo a la venta de las Participaciones. No se procederá a la realización de actividades de promoción comercial, proposición ni incentivación para ofrecer o comercializar las Participaciones en Kuwait.

Emiratos Árabes Unidos

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

Estado de Qatar

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

Reino de Bélgica

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

Reino de Arabia Saudita

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

Reino Unido

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



Información importante

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

Singapur

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

Estados Unidos

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

Alemania

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



Información importante

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.

© Deutsche Bank AG 2023. Todos los derechos reservados

054039 112123