



## CIO Week up front

6 de mayo de 2024

Autor:  
Christian Nolting  
CIO Private Bank

# "5%"...

### Empecemos por el principio...

Parece que el 5% está siendo el número mágico en la cabeza de los inversores. El Treasury estadounidense a 2 años había roto de nuevo por encima del 5% y el debate se había vuelto inmediatamente «simétrico». Hace solo unos meses, ¿quién se habría atrevido a pensar en subidas dos años después de comenzado el ciclo? Afortunadamente, las rentabilidades a 10 años cotizan por debajo del 5%, quitando presión de los mercados de renta fija y variable.

Muchas empresas pueden vivir con el «5%», siempre que haya fuertes catalizadores (IA, apoyo económico, fuerte consumo, etc.). Estas serán muy rentables con un balance robusto. Como no todos están de acuerdo con esa opinión, los mercados de valores siguen muy sensibles al entorno de los tipos y así jalearon los recientes comentarios de Powell y la suave lectura del dato de empleo pensando que una subida de tipos es un movimiento poco probable.

Ya de lleno en la temporada de resultados, el cuadro general ha sido quizá más constructivo que nuestras expectativas iniciales. El 74% de las empresas ha batido las estimaciones de BPA y solo el 21% las ha incumplido, con el resto en línea. Desde una perspectiva más amplia de la rentabilidad de las acciones, las superaciones de resultados no han sido tan bien premiadas como cabría esperar, con firmas estadounidenses ya caras que no están recibiendo las recompensas al mismo nivel que sus homólogas europeas. Sin embargo, desde la perspectiva de no alcanzar las expectativas, el no cumplir con lo esperado por el mercado ha sido recibido con la previsible presión de ventas.

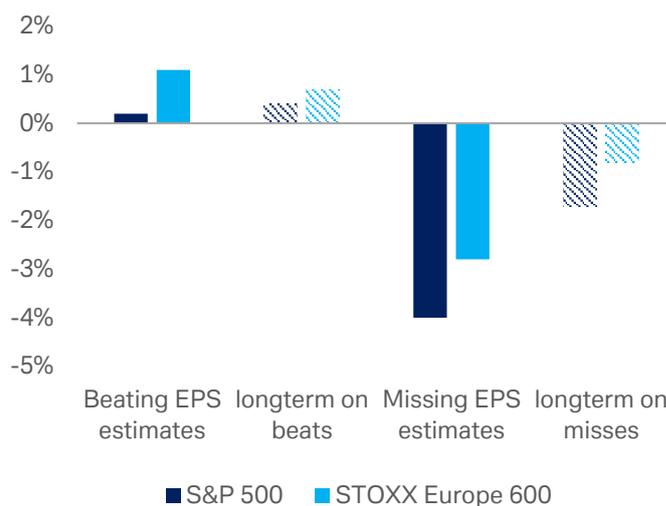
### Plata: El nuevo (¿y mejor?) oro...

La plata tuvo un comportamiento bueno en abril, con subidas del 5% y su encarecimiento del 11% en el año, es impresionante —a la par del oro—. No obstante, una caída de más del 10% desde máximos del 12 de abril, nos recuerda su alta volatilidad.

La evolución fue decepcionante en comparación con el oro. El oro ha estado disfrutando de un apoyo general por las compras del sector oficial y como valor refugio del que la plata no se ha beneficiado. Un débil mercado de lingotes y monedas también ha lastrado su precio. Finalmente, el impulso que recibió la plata por la reciente recuperación de los precios de los metales básicos, el cobre en particular, se reveló con poco recorrido. A futuro, los recientes flujos especulativos en el oro crean riesgos a la baja para los metales preciosos en general. Sin embargo, cabe esperar que la debilidad en los precios sea fugaz.

Habida cuenta de la probabilidad de una política monetaria estadounidense más laxa más adelante, es probable que el interés del inversor en metales preciosos suba en 2S24. Se prevé que las ganancias de las fotovoltaicas y otros segmentos hagan que la demanda industrial alcance un nuevo máximo histórico (The Silver Institute pronostica una ganancia del 9% en 2024). Se espera que la fabricación de joyas se recupere en 2024 en un 4%.

### Gráfico: Rentabilidad relativa de empresas a 1 día



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos a 3 de mayo de 2024.

Asimismo, la oferta de la plata se seguirá estancando: The Silver Institute prevé un declive para el año. Se anticipa que la producción mundial de minas de plata caiga en un 0,8%. Los sólidos fundamentales podrían sustentar su precio, aumentando la probabilidad de que el metal pueda superar la rentabilidad del oro en la segunda mitad de 2024 y el año que viene.

### Temas de la semana

- 01 EEUU: confianza de la Universidad de Michigan y más
- 02 Previsiones económicas de la Comisión Europea
- 03 Reino Unido: actividad empresarial y decisión sobre tipos del BoE
- 04 China: los datos de comercio e inflación, bajo todos los focos



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



## 1. EEUU: EEUU: confianza de la Universidad de Michigan y más

Tras una semana repleta de importantes datos y eventos, ahora tenemos una con probablemente pocos hitos significativos en Estados Unidos. El aspecto más destacado llegará al final de la semana, con la encuesta de confianza de la Universidad de Michigan y sus estimaciones sobre la inflación. No se espera que las expectativas a 1 año ni a más largo plazo al respecto caigan por debajo del 3%. Los indicadores de crédito merecen que se les eche un ojo. El lunes, recibimos la Encuesta de Opinión de Agentes de Crédito Senior sobre Prácticas Crediticias Bancarias, que la Fed lleva a cabo para informarse sobre los procedimientos y las condiciones aplicados por los bancos al conceder préstamos. Si nos remontamos a enero, se comunicaron unas reglas más estrictas y una demanda más débil en los segmentos comercial, industrial e hipotecario. El martes tendremos el crédito al consumo, donde el consenso prevé un incremento desde los 14,12 billones USD de febrero hasta los 15,50 billones USD, y el miércoles conoceremos las solicitudes de hipotecas, para las que se esperan descensos.

**Conclusión:** pocos datos significativos tras la apasionante selección de la semana pasada. Habrá que prestar atención a la encuesta sobre confianza de la Universidad de Michigan y, especialmente, a sus expectativas de inflación, así como a algunos indicadores de crédito.

## 2. Previsiones económicas de la Comisión Europea

Hoy debemos recibir las nuevas previsiones económicas de la Comisión Europea. El pasado trimestre, la Comisión recortó su previsión de crecimiento del PIB en la Eurozona para 2024 del +1,2% al +0,8%, indicando que la inflación había erosionado el poder adquisitivo, mientras que los elevados tipos de interés del BCE estaban desalentando el crédito. Dada la evidente aceleración económica en la Eurozona, así como las moderadas cifras de inflación de los últimos meses, las previsiones de crecimiento e inflación podrían revisarse al alza y a la baja, respectivamente. Los PMI de servicios y compuesto de HCOB finales de abril para la Eurozona verán igualmente la luz: las cifras preliminares revelaron que el índice compuesto rebotó hasta 51,4 desde 50,3 en marzo, bastante por encima de las expectativas, con la actividad empresarial en general ahora en territorio expansivo por segundo mes consecutivo. Otras publicaciones de datos de la Eurozona que no habrá que perder de vista son, hoy, la inflación de los precios de producción en marzo y, mañana, las cifras de ventas minoristas en marzo.

**Conclusión:** la dinámica de flujos de datos económicos preponderante en la Eurozona está aumentando las expectativas de un recorte de tipos por parte del BCE en junio.

## 3. Reino Unido: actividad empresarial y decisión sobre tipos del BoE

Esta semana se publicará una gran cesta de datos británicos, que abarcan básicamente todos los aspectos de la economía. Tanto los datos retrospectivos, como el PIB del 1T y sus componentes (que se publicarán el viernes) como los indicadores mensuales más recientes, como las ventas minoristas o la producción industrial, se espera que confirmen las recientes señales de una recuperación económica dadas por los PMI. Los recientes datos de inflación han seguido mostrando una tendencia a la baja (aunque con una cierta ralentización), lo que se espera que se refleje asimismo en la encuesta de expectativas de inflación Decision Maker Panel (DMP). El cuadro global pintado por dichos datos debería dar margen para la toma de decisiones sobre política monetaria por parte del BoE. No parece que sea una posibilidad desdeñable que el BoE cambie el curso de su política monetaria antes que la Fed y un recorte de tipos por su parte en el 2T de 2024 sigue estando sobre la mesa.

**Conclusión:** los próximos datos económicos podrían incrementar la posibilidad de que el BoE recorte los tipos antes que la Fed.

## 4. China: los datos de comercio e inflación, bajo todos los focos

China publicará los datos de comercio e inflación en abril esta semana. Las exportaciones de China se redujeron en marzo en comparación con los primeros dos meses del año. Sin embargo, es probable que en abril mejoren, gracias a la recuperación de la demanda de productos tecnológicos en la región. La inflación de China podría permanecer baja, con una débil demanda nacional debido a las condiciones poco favorables del mercado laboral. Las presiones deflacionarias podrían permanecer a corto plazo, en nuestra opinión. Las estadísticas de viajes durante la «semana dorada» del Día del Trabajo podrían alcanzar un nuevo máximo. Se habrá de vigilar la sostenibilidad del crecimiento del consumo.

**Conclusión:** las acciones de Hong Kong/China mostraron sólidas rentabilidades después de que el regulador del mercado anunciara medidas para apoyar el desarrollo del centro financiero de Hong Kong. Creemos que se trató de un rebote técnico, después de que la confianza cayera a principios del mes pasado. Esperamos una mejor recuperación de la renta variable china en el 2S, cuando la recuperación macro se haga más patente.



## Principales publicaciones de datos y eventos

|           |  |  |
|-----------|--|--|
| Lunes     |  | Encuesta de Opinión de Agentes de Crédito Sénior sobre Prácticas Crediticias Bancarias                                     |
|           |  | Previsiones económicas de la Comisión Europea, PMI de HCOB en la Eurozona (abril, finales), IPP (marzo)                    |
|           |  | PMI de Caixin en China (abril)   |
| Martes    |  | Crédito al consumo (marzo)   |
|           |  | Ventas minoristas (marzo)  |
|           |  | Pedidos industriales (marzo)   |
| Miércoles |  | Solicitudes de hipotecas de MBA  |
|           |  | Producción industrial (marzo)  |
| Jueves    |  | Decisión sobre política de tipos del Banco de Inglaterra   |
|           |  | Balanza comercial (abril), nuevos préstamos en yuanes CNY (abril), masa monetaria M0/M1/M2 (abril)                         |
| Viernes   |  | Confianza/ condiciones actuales/expectativas/inflación a 1, 5 y 10 años de la Universidad de Michigan (mayo, preliminares) |
|           |  | PIB (1T, preliminar)   |

## Niveles y rendimientos clave del mercado a 3 de mayo de abril

|   | Actual   | Semana | Mes    | 2024   |
|---|----------|--------|--------|--------|
| Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (Alemania) | 2.50%    | 0.66%  | -0.88% | -2.80% |
| Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (EE. UU.)  | 4.51%    | 0.80%  | -1.46% | -4.22% |
| EE. UU. (S&P 500)                                 | 5,127.79 | 0.56%  | -1.53% | 7.99%  |
| Eurozona (Euro Stoxx 50)                          | 4,921.48 | -1.43% | -1.86% | 10.54% |
| Japón (TOPIX)                                     | 2,728.53 | 1.57%  | 0.82%  | 16.40% |
| Asia excepto Japón (MSCI)                         | 667.20   | 1.39%  | 1.91%  | 4.53%  |
| China (CSI 300)                                   | 3,604.39 | 0.64%  | 1.14%  | 5.18%  |
| Petróleo WTI (en USD)                             | 82.81    | -7.47% | -7.32% | 7.49%  |
| Oro (en USD)                                      | 2,311.60 | -1.00% | 0.36%  | 12.08% |
| EUR/USD   | 1.0763   | 0.65%  | -0.67% | -2.50% |
| EUR/GBP   | 0.8578   | 0.21%  | 0.16%  | -1.05% |
| EUR/JPY   | 164.67   | -2.74% | 0.18%  | 5.75%  |



## Glosario

---

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.

**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 **índice ISM de directores de compras**, publicado por el Institute for Supply Management, mide la actividad económica evaluando

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.

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

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.

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.



## Comportamiento histórico

| Performance            | 3.5.2019 - 3.5.2020 | 3.5.2020 - 3.5.2021 | 3.5.2021 - 3.5.2022 | 3.5.2022 - 3.5.2023 | 3.5.2023 - 3.5.2024 |
|------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| S&P 500                | -3.9%               | 48.1%               | -0.4%               | -2.0%               | 25.4%               |
| STOXX Europe 600       | -13.6%              | 30.4%               | 1.4%                | 3.7%                | 9.3%                |
| MSCI World             | -8.8%               | 47.0%               | -6.7%               | -1.5%               | 19.0%               |
| MSCI EM                | -15.3%              | 46.0%               | -20.1%              | -9.3%               | 9.5%                |
| Eurostoxx 50           | -16.4%              | 36.6%               | -6.0%               | 14.6%               | 14.2%               |
| SMI                    | -1.2%               | 15.5%               | 7.9%                | -4.1%               | -2.0%               |
| DAX                    | -12.5%              | 40.3%               | -7.9%               | 12.6%               | 13.8%               |
| FTSE 100               | -21.9%              | 20.9%               | 8.5%                | 3.0%                | 5.5%                |
| MSCI Japan             | -11.1%              | 34.3%               | 0.6%                | 8.2%                | 33.2%               |
| MSCI LatAm             | -40.1%              | 46.0%               | -4.8%               | -3.8%               | 13.6%               |
| CSI 300                | 0.0%                | 30.9%               | -21.6%              | 0.3%                | -10.5%              |
| TOPIX                  | -11.5%              | 32.6%               | 0.0%                | 9.3%                | 31.5%               |
| MSCI Asia ex. Japan    | -12.8%              | 46.6%               | -19.6%              | -8.0%               | 7.2%                |
| 10-Year U.S. Treasury  | 22.4%               | -6.4%               | -10.5%              | 0.6%                | -5.5%               |
| 10-Year German Bund    | 6.4%                | -3.3%               | -9.7%               | -8.7%               | 0.4%                |
| Brent                  | -62.7%              | 155.5%              | 55.4%               | -31.1%              | 14.7%               |
| WTI                    | -68.1%              | 226.0%              | 58.8%               | -33.0%              | 13.9%               |
| USD/JPY                | -3.7%               | 2.0%                | 19.3%               | 3.5%                | 13.6%               |
| Stoxx 600 Energy Index | -38.8%              | 17.6%               | 30.2%               | 1.9%                | 15.1%               |
| Nasdaq 100             | 11.1%               | 58.3%               | -5.1%               | -0.5%               | 37.3%               |

Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 3 de mayo de 2024

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este documento se considera material de marketing, pero no es el caso de EE. UU.. 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.



## Información importante

### General

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

Este material es únicamente para su información y no pretende ser una oferta, ni una recomendación o solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier inversión, valor, instrumento financiero u otro producto específico, para concluir una transacción, o para proporcionar cualquier servicio de inversión o asesoramiento de inversión, o para proporcionar cualquier investigación, estudio de inversión o recomendación de inversión, en cualquier jurisdicción, sino que está destinado únicamente con fines informativos. La información no sustituye al asesoramiento adaptado a las circunstancias individuales del inversor.

Todos los materiales contenidos en esta comunicación deben ser examinados en su totalidad.

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

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

Salvo que se indique lo contrario en este documento, todas las manifestaciones de opinión reflejan la valoración actual de Deutsche Bank, que puede cambiar en cualquier momento. Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información contenida en este documento ni de informar a los inversores sobre la información actualizada disponible. La información contenida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso y se basa en una serie de supuestos, estimaciones, opiniones y modelos o análisis hipotéticos que -aunque, desde el punto de vista actual del Banco se basan en información adecuada- pueden no resultar válidos o resultar en el futuro exactos o correctos y pueden diferir de las conclusiones expresadas por otros departamentos del Deutsche Bank. Aunque la información contenida en este documento se ha obtenido de fuentes que el Deutsche Bank considera fidedignas y fiables, el Deutsche Bank no garantiza la integridad, imparcialidad o exactitud de la información y no debe confiarse en ella como tal. Este documento puede proporcionar, para su comodidad, referencias a sitios web y otras fuentes externas. Deutsche Bank no se hace responsable de su contenido y éste no forma parte de este documento. El acceso a dichas fuentes externas corre por su cuenta y riesgo.

En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, este documento tiene únicamente fines informativos y no pretende crear ninguna obligación jurídicamente vinculante para el Deutsche Bank, y el Deutsche Bank no actúa como su asesor financiero ni en calidad de fiduciario, salvo que el Deutsche Bank acuerde expresamente lo contrario por escrito. Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores deben considerar, con o sin la asistencia de un profesional financiero, si las inversiones y estrategias descritas o proporcionadas por Deutsche Bank son apropiadas, a la luz de las necesidades de inversión particulares del inversor, sus objetivos, circunstancias financieras, los posibles riesgos y beneficios de dicha decisión de inversión. A la hora de tomar una decisión de inversión, los inversores potenciales no deben basarse en este documento, sino únicamente en lo contenido en la documentación final de oferta relativa a la inversión. Como proveedor global de servicios financieros, el Deutsche Bank se enfrenta de vez en cuando a conflictos de intereses reales y potenciales. La política del Deutsche Bank consiste en adoptar todas las medidas adecuadas para mantener y aplicar medidas organizativas y administrativas eficaces para identificar y gestionar dichos conflictos. La alta dirección del Deutsche Bank es responsable de garantizar que los sistemas, controles y procedimientos del Deutsche Bank sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses. Deutsche Bank no presta asesoramiento fiscal o jurídico, ni siquiera en este documento, y nada de lo contenido en el mismo debe interpretarse como que Deutsche Bank presta a ninguna persona asesoramiento en materia de inversión. Los inversores deben solicitar asesoramiento a sus propios expertos fiscales, abogados y asesores de inversión a la hora de considerar las inversiones y estrategias descritas por el Deutsche Bank. Salvo que se notifique lo contrario en un caso concreto, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, no están sujetos a sistemas de protección de depósitos y no están garantizados, ni siquiera por el Deutsche Bank. Queda prohibida la reproducción o difusión de este documento sin la autorización expresa y por escrito del Deutsche Bank. El Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros. Deutsche Bank no acepta responsabilidad alguna derivada del uso o distribución de este material o por cualquier acción o decisión tomada con respecto a las inversiones mencionadas en este documento que el inversor haya realizado o pueda realizar en el futuro.

La forma de circulación y distribución de este documento puede estar restringida por la legislación o la normativa de determinados países, incluidos, entre otros, los Estados Unidos. Este documento no está dirigido a ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de una localidad, estado, país u otra jurisdicción en la que dicha distribución, publicación, puesta a disposición o uso sea contraria a la ley o a la normativa, o que someta al Deutsche Bank a algún requisito de registro o licencia en dicha jurisdicción que no se cumpla en la actualidad. Las personas a las que pueda llegar este documento están obligadas a informarse de dichas restricciones y a respetarlas. Los resultados pasados no son garantía de resultados futuros; nada de lo aquí contenido constituirá representación, garantía o predicción alguna en cuanto a resultados futuros. Si el inversor lo solicita, puede obtener más información.

Deutsche Bank AG es una sociedad anónima ("Aktiengesellschaft") constituida con arreglo a las leyes de la República Federal de Alemania, con sede en Fráncfort del Meno. Está registrada en el tribunal de distrito ("Amtsgericht") de Fráncfort del Meno con el número HRB 30 000 y tiene licencia para llevar a cabo actividades bancarias y prestar servicios financieros. Las autoridades supervisoras son el Banco Central Europeo ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Fráncfort del Meno, Alemania ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) y la Autoridad Federal Alemana de Supervisión Financiera ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Grauehendorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Fráncfort del Meno ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)), y por el Banco Central Alemán ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Fráncfort del Meno ([www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)).

El presente documento no ha sido presentado a ninguna de las autoridades supervisoras mencionadas anteriormente ni a las mencionadas a continuación, ni ha sido revisado o aprobado por las mismas.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este documento se considera material de marketing, pero no es el caso de EE. UU.. 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.



## Información importante

### Para residentes en los Emiratos Árabes Unidos

Este documento es estrictamente privado y confidencial, se distribuye a un número limitado de inversores y no debe facilitarse a ninguna persona distinta del destinatario original, y no puede reproducirse ni utilizarse para ningún otro fin. Al recibir este documento, la persona o entidad destinataria entiende, reconoce y acepta que este documento no ha sido aprobado por el Banco Central de los EAU, la Autoridad de Valores y Materias Primas de los EAU, el Ministerio de Economía de los EAU ni ninguna otra autoridad de los EAU. En los Emiratos Árabes Unidos no se ha comercializado ni se comercializará ningún producto o servicio financiero, y en los Emiratos Árabes Unidos no puede realizarse ni se realizará ninguna suscripción de fondos, valores, productos o servicios financieros. Esto no constituye una oferta pública de valores en los Emiratos Árabes Unidos de conformidad con la Ley de Sociedades Comerciales, la Ley Federal N° 2 de 2015 (modificada de vez en cuando) o de otra manera. Este documento solo puede distribuirse a "Inversores profesionales", tal y como se definen en el Rulebook on Financial Activities and Reconciliation Mechanism de la UAE Securities and Commodities Authority (en su versión modificada periódicamente).

### Para residentes en Kuwait

Este documento le ha sido enviado a petición propia. Esta presentación no es para circulación general al público en Kuwait. Los Intereses no han sido autorizados para su oferta en Kuwait por la Autoridad de Mercados de Capitales de Kuwait ni por ningún otro organismo gubernamental kuwaití competente. La oferta de los Intereses en Kuwait sobre la base de una colocación privada u oferta pública está, por lo tanto, restringida de conformidad con el Decreto Ley nº 31 de 1990 y sus reglamentos de aplicación (en su versión modificada) y la Ley nº 7 de 2010 y sus estatutos (en su versión modificada). No se está realizando ninguna oferta privada o pública de los Intereses en Kuwait, y no se celebrará ningún acuerdo relativo a la venta de los Intereses en Kuwait. No se están realizando actividades de marketing, captación o incitación para ofrecer o comercializar las Participaciones en Kuwait.

### Para residentes en el Reino de Arabia Saudí

Este documento no puede ser distribuido en el Reino salvo a aquellas personas que estén autorizadas en virtud del Reglamento de Fondos de Inversión emitido por la Autoridad del Mercado de Capitales. La Autoridad del Mercado de Capitales no asume ninguna responsabilidad por el contenido de este documento, no hace ninguna declaración en cuanto a su exactitud o integridad, y renuncia expresamente a cualquier responsabilidad por cualquier pérdida derivada de, o incurrida en la confianza en, cualquier parte de este documento. Los suscriptores potenciales de los valores deben llevar a cabo su propia diligencia debida sobre la exactitud de cualquier información relativa a los valores. Si no comprende el contenido de este documento, debe consultar a un asesor financiero autorizado.

### Para residentes en Qatar

Este documento no ha sido presentado, revisado ni aprobado por el Banco Central de Qatar, la Autoridad de Mercados Financieros de Qatar, la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Qatar ni ningún otro organismo gubernamental o bolsa de valores de Qatar, ni en virtud de ninguna ley del Estado de Qatar. Este documento no constituye una oferta pública y se dirige únicamente a la parte a la que se ha entregado. No se realizará ninguna transacción en Qatar y cualquier consulta o solicitud deberá ser recibida, y las adjudicaciones efectuadas, fuera de Qatar.

### Para los residentes en el Reino de Bahrein

El presente documento no constituye una oferta de venta ni de participación en valores, derivados o fondos comercializados en Bahrein en el sentido del Reglamento de la Agencia Monetaria de Bahrein. Todas las solicitudes de inversión deberán recibirse y todas las adjudicaciones deberán efectuarse, en cada caso, desde fuera de Bahrein. Este documento se ha preparado con fines de información privada únicamente para los inversores previstos, que serán instituciones. No se hará ninguna invitación al público en el Reino de Bahrein y este documento no se emitirá, transmitirá ni pondrá a disposición del público en general. El Banco Central (CBB) no ha revisado ni aprobado este documento ni la comercialización de dichos valores, derivados o fondos en el Reino de Bahrein.

### Para residentes en Sudáfrica

Este documento no constituye ni forma parte de ninguna oferta, solicitud o promoción en Sudáfrica. El presente documento no ha sido registrado, revisado ni aprobado por el Banco de la Reserva de Sudáfrica, la Autoridad de Conducta del Sector Financiero ni ningún otro organismo gubernamental o bolsa de valores sudafricanos pertinentes, ni en virtud de ninguna ley de la República de Sudáfrica.

### Para residentes en Bélgica

Este documento ha sido distribuido en Bélgica por Deutsche Bank AG a través de su sucursal de Bruselas. Deutsche Bank AG es una sociedad anónima ("Aktiengesellschaft") constituida con arreglo a las leyes de la República Federal de Alemania y autorizada para ejercer la actividad bancaria y prestar servicios financieros sujeta a la supervisión y el control del Banco Central Europeo ("BCE") y de la Autoridad Federal de Supervisión Financiera alemana ("BaFin"). Deutsche Bank AG, sucursal de Bruselas, también está supervisada en Bélgica por la Autoridad de Servicios y Mercados Financieros ("FSMA", [www.fsma.be](http://www.fsma.be)). La sucursal tiene su domicilio social en Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruselas y está registrada con el número de IVA BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruselas. Puede solicitar más información en [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be).

### Para residentes en el Reino Unido

Este documento es una promoción financiera, tal y como se define en el artículo 21 de la Ley de Mercados y Servicios Financieros de 2000, y ha sido aprobado y comunicado por DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited es miembro del grupo Deutsche Bank y está inscrita en el Registro Mercantil de Inglaterra y Gales con el número de sociedad 315841 y domicilio social en: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial y está regulado por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. El número de registro de servicios financieros de DB UK Bank Limited es 140848.

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

### Para residentes en Hong Kong

Este material está destinado a: Inversores profesionales de Hong Kong. Además, este material se facilita únicamente a su destinatario, quedando estrictamente prohibida su distribución ulterior. Este documento y su contenido se facilitan únicamente a título informativo. Nada en este documento pretende ser una oferta de inversión o una solicitud o recomendación para comprar o vender una inversión y no debe interpretarse como una oferta, solicitud o recomendación.

El contenido de este documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora de Hong Kong. Le aconsejamos que actúe con cautela en relación con las inversiones contenidas en el presente documento (si las hubiere). Si tiene alguna duda sobre el contenido de este documento, le recomendamos que obtenga asesoramiento profesional independiente.

Este documento no ha sido aprobado por la Securities and Futures Commission de Hong Kong ("SFC"), ni su copia ha sido registrada por el Registro Mercantil de Hong Kong, salvo que se especifique lo contrario. Las inversiones aquí contenidas pueden o no estar autorizadas por la SFC. Las inversiones no podrán ofrecerse ni venderse en Hong Kong, mediante documento alguno, salvo (i) a "inversores profesionales", tal como se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros (Securities and Futures Ordinance) (Cap. 571 of the Laws of Hong Kong) ("SFO") y cualquier norma dictada en virtud de la SFO, o (ii) en otras



## Información importante

circunstancias que no den lugar a que el documento sea un "folleto" según se define en la Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 of the Laws of Hong Kong) (the "C(WUMP)O") o que no constituyan una oferta al público en el sentido de la C(WUMP)O. Ninguna persona emitirá o poseerá con fines de emisión, ya sea en Hong Kong o en cualquier otro lugar, ningún anuncio, invitación o documento relativo a las inversiones, que esté dirigido al público de Hong Kong o cuyo contenido pueda ser consultado o leído por dicho público (excepto si se permite hacerlo en virtud de la legislación sobre valores de Hong Kong), salvo en lo que respecta a las inversiones que estén destinadas a ser enajenadas únicamente a personas fuera de Hong Kong o únicamente a "inversores profesionales", tal y como se definen en la SFO y en cualquier normativa elaborada en virtud de la SFO.

### Para residentes en Singapur

Este material está destinado a: Inversores Acreditados / Inversores Institucionales en Singapur. Además, este material se facilita únicamente al destinatario, quedando estrictamente prohibida su distribución ulterior.

### Para residentes en los Estados Unidos de América

En los Estados Unidos, los servicios de corretaje se ofrecen a través de Deutsche Bank Securities Inc. un agente de bolsa y asesor de inversiones registrado, que lleva a cabo actividades de valores en los Estados Unidos. Deutsche Bank Securities Inc. es miembro de FINRA, NYSE y SIPC. Los servicios bancarios y de préstamo se ofrecen a través de Deutsche Bank Trust Company Americas, miembro de la FDIC, y otros miembros del Grupo Deutsche Bank. Con respecto a Estados Unidos, véanse las declaraciones anteriores realizadas en este documento. Deutsche Bank no declara ni garantiza que la información aquí contenida sea apropiada o esté disponible para su uso en países fuera de Estados Unidos, ni que los servicios tratados en este documento estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones, o por todas las contrapartes. Salvo que esté registrado o autorizado de conformidad con la legislación aplicable, ni el Deutsche Bank ni sus filiales ofrecen servicios en los Estados Unidos ni están diseñados para atraer a personas estadounidenses (tal y como se define este término en el Reglamento S de la Ley de Valores de 1933 de los Estados Unidos, en su versión modificada). Esta cláusula de exención de responsabilidad específica de los Estados Unidos se registrará e interpretará de conformidad con la legislación del Estado de Delaware, sin tener en cuenta los conflictos de disposiciones legales que obligarían a la aplicación de la legislación de otra jurisdicción.

### Para residentes en Alemania

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

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

Las rentabilidades pasadas o simuladas no son un indicador fiable de rentabilidades futuras.

### Para residentes en la India

Las inversiones mencionadas en este documento no se ofrecen al público indio para su venta o suscripción. Este documento no ha sido registrado ni aprobado por el Securities and Exchange Board de la India, el Banco de la Reserva de la India ni ninguna otra autoridad gubernamental o reguladora de la India. Este documento no es y no debe ser considerado como un "prospecto" tal como se define en las disposiciones de la Ley de Sociedades de 2013 (18 de 2013) y el mismo no se presentará ante ninguna autoridad reguladora en la India. De conformidad con la Ley de Gestión de Divisas de 1999 y los reglamentos emitidos en virtud de la misma, cualquier inversor residente en la India puede estar obligado a obtener un permiso especial previo del Banco de la Reserva de la India antes de realizar inversiones fuera de la India, incluida cualquier inversión mencionada en este documento.

### Para los residentes en Italia

Este informe es distribuido en Italia por Deutsche Bank S.p.A., un banco constituido y registrado de conformidad con la legislación italiana, sujeto a la supervisión y el control de Banca d'Italia y CONSOB. Su domicilio social se encuentra en Piazza del Calendario 3 - 20126 Milán (Italia) y está inscrito en la Cámara de Comercio de Milán, CIF y NIF 001340740156, forma parte del fondo interbancario de protección de depósitos, inscrito en el Registro Bancario y es la cabecera del Deutsche Bank Banking Group, inscrito en el registro de los Grupos Bancarios de conformidad con el Decreto Legislativo de 1 de septiembre de 1993 n. 385 y sujeto a la actividad de dirección y coordinación del Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main (Alemania).

### Para los residentes en Luxemburgo

El presente informe es distribuido en Luxemburgo por Deutsche Bank Luxembourg S.A., un banco constituido con arreglo a las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo en forma de sociedad anónima (Société Anonyme), sujeto a la supervisión y el control del Banco Central Europeo ("BCE") y de la Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF"). Su domicilio social se encuentra en 2, boulevard Konrad Adenauer, 1115 Luxembourg, Gran Ducado de Luxemburgo y está inscrita en el Registre de Commerce et des Sociétés ("RCS") de Luxemburgo con el número B 9.164.

### Para residentes en España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal es una entidad 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 sólo puede llevar a cabo los servicios financieros y las actividades bancarias que entran dentro del ámbito de su licencia vigente. El domicilio social en España se encuentra en Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 28100, Libro 0, Folio 1, Sección 8, Hoja M506294, Inscripción 2. NIF: A08000614. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal.

### Para residentes en Portugal

Deutsche Bank AG, Sucursal en Portugal es una entidad de crédito regulada por el Banco de Portugal y la Comisión de Valores Mobiliarios portuguesa ("CMVM"), registrada con los números 43 y 349, respectivamente, y con número de registro mercantil 980459079. Deutsche Bank AG, Sucursal en Portugal sólo puede llevar a cabo los servicios financieros y las actividades bancarias que entran dentro del ámbito de su licencia vigente. El domicilio social es Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa, Portugal.

### Para residentes en Austria

Este documento ha sido distribuido por Deutsche Bank AG Sucursal de Viena, inscrita en el registro mercantil del Tribunal de Comercio de Viena con el número FN 140266z. La sucursal de Viena de Deutsche Bank AG también está supervisada por la Autoridad Austriaca de los Mercados Financieros (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Viena. El presente documento no ha sido sometido a las citadas autoridades supervisoras ni aprobado por ellas.

### Para residentes en los Países Bajos

Este documento ha sido distribuido por Deutsche Bank AG, sucursal de Ámsterdam, con domicilio social en De entree 195 (1101 HE) en Ámsterdam, Países Bajos, e inscrita en el registro mercantil de los Países Bajos con el número 33304583 y en el registro en el sentido del artículo 1:107 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos (Wet op het financieel toezicht). Este registro puede consultarse a través de [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl).



## Información importante

---

### Para residentes en Francia

Deutsche Bank AG es una entidad de crédito autorizada, sujeta a la supervisión global del Banco Central Europeo y de BaFin, la Autoridad Federal de Supervisión Financiera alemana. Sus distintas sucursales son supervisadas localmente, para determinadas actividades, por las autoridades bancarias competentes, como la Autoridad de Control Prudencial y Resolución (Autorité de Contrôle Prudentiel de Résolution, "ACPR") y la Autoridad de los Mercados Financieros (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") en Francia.

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.

© 2024 Deutsche Bank AG. Todos los derechos reservados.

054803 050624