



## PERSPECTIVES Week up front

# El legado de julio

21 de julio de 2025

Autor:

Christian Nolting, Global CIO

Utilice el código QR para acceder a una selección de otros informes de CIO de Deutsche Bank

[www.deutschewealth.com](http://www.deutschewealth.com)



## Temas de la semana

1. **EE.UU.: Mirando a los PMI de julio**
2. **EE.UU.: La temporada de resultados del 2T avanza más**
3. **Europa: El BCE mantendrá probablemente los tipos estables**
4. **Japón: la inflación puede seguir fuerte**

A medida que avanza la tercera semana de julio, los inversores están posicionados no solo para montar una ola, sino también para navegar la misma. Históricamente, el S&P 500 ha ofrecido un retorno promedio de alrededor del 2,0% en julio en los últimos 30 años con un desempeño positivo en casi el 70% de esos años. Pero este año, julio se siente diferente, cargado de la energía de un rebote y el peso de la historia reciente. Hace apenas unas semanas, el S&P 500 se disparó un 26% en tres meses y el índice ahora está rondando los 6.300 después de recuperarse de sus mínimos de abril de 4.982 cuando los shocks arancelarios sacudieron a los mercados. De cara al futuro, parece probable que la temporada de resultados guíe sentimiento del mercado. Las sólidas ganancias de los bancos estadounidenses han sentado un sólido precedente para el

## Niveles y rendimientos del mercado a 18-jul

	Current	1-week return	1-month return	YTD return
10-Year German Bund	2,57%	0,30%	-0,15%	-0,39%
10-Year U.S. Treasury	4,34%	-0,38%	0,52%	4,20%
USA (S&P 500)	6.279,35	1,72%	5,17%	6,76%
Euroland (Euro Stoxx 50)	5.288,81	-0,69%	-2,15%	8,02%
Japan (TOPIX)	2.827,95	-0,44%	1,54%	1,55%
Asia ex Japan (MSCI)	644,25	-0,18%	4,27%	13,14%
China (CSI 300)	3.982,20	1,54%	2,93%	1,20%
Brent (USD)	68.30	0,78%	5,30%	-8,19%
Gold (USD)	3.332,78	1,82%	-1,19%	26,95%
EUR/USD	1.1779	0,52%	3,02%	13,75%
EUR/GBP	1.1592	-0,95%	-2,35%	-4,09%
EUR/JPY	170,23	0,27%	4,01%	4,60%

sector tecnológico y otras empresas que publican esta semana. Hablando de los bancos centrales, las dudas sobre la independencia de la Fed dispararon la volatilidad la semana pasada antes de ser sofocadas por los comentarios del presidente Trump. Los mercados seguirán observando este tema, además de la decisión del BCE sobre tipos de interés, en la que un mensaje moderado, aunque sin cambios en los tipos, podría impulsar a las acciones. También el discurso del BoJ a mitad de semana también será seguido de cerca, sobre todo tras el reciente debilitamiento del JPY debido a la falta de progreso en un acuerdo comercial entre Japón y EE.UU., el impacto arancelario en las exportaciones y la incertidumbre política en Japón. El gobernante Partido Liberal Democrático (PLD) perdió la mayoría en las elecciones de la Cámara alta de este fin de semana tras la pérdida de la mayoría en la Cámara baja el año pasado. Los mercados también mirarán las conclusiones de la reunión de ministros de finanzas del G20 de la semana pasada, junto con los acontecimientos políticos en Israel y el actual conflicto entre Rusia y Ucrania. Si bien los días previos al 1 de agosto pueden traer volatilidad, el historial de julio favorece la paciencia y el posicionamiento estratégico.

## Principales publicaciones de datos y eventos

Lunes	Índice adelantado actividad (jun)
	Tipos de interés préstamos a 1 y 5 años (21J)
Martes	(Índice actividad de la Fed de Filadelfia (jl), Índice Fed de Richmond (jul))
	Venta de viviendas 2° mano (jun), hipotecas MBA (18J))
Miércoles	Confianza consumidores jul, P),
	Índice de Actividad Fed de Chicago (Jun), PMI manufacturas, PMI de Servicios, PMI Compuesto (Jul P), peticiones iniciales de empleo (19-Jul), Ventas de Casas Nuevas (Jun)
Jueves	Reunión del BCE, PMI servicios, PMI compuesto (julio)
	PMI, PMI de servicios, PMI compuesto (jul)
	PMI, PMI de servicios, PMI compuesto (jul)
	PMI, PMI de servicios, PMI compuesto (jul)
Viernes	Pedidos de bienes duraderos (Jun P)
	Confianza del consumidor de GfK (jul)
	PPI Services (Jun), Tokio CPI (Jul)

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



## EEUU: Mirando a los PMI de julio

Los datos de esta semana incluyen el PMI preliminar de julio (jueves), probablemente apuntando a una desaceleración del crecimiento económico. Sin una tasa arancelaria final aún establecida con muchos socios comerciales de EEUU, es difícil predecir cuándo los posibles efectos de las políticas comerciales de Trump aparecerán claramente en los datos. Por lo tanto, es probable que los datos de PMI sobre manufacturas y servicios que se publicarán esta semana sigan estando en territorio expansivo. El viernes se publicarán los pedidos duraderos, que se espera que hayan aumentado modestamente (+0,10% m/M ex-transporte), ya que las empresas están agotando los inventarios acumulados antes de la implementación de aranceles. Los datos del mercado inmobiliario de junio también se conocerán esta semana, con las ventas de casas existentes programadas para el miércoles y las ventas de casas nuevas para el jueves. Se espera que ambos indicadores muestren un ligero repunte, aunque es probable que la actividad siga siendo moderada. A pesar del aumento de los ingresos reales de los hogares, el sector inmobiliario sigue enfrentando vientos en contra debido a los elevados tipos hipotecarios. Como resultado, se espera que la inversión residencial se contraiga a lo largo de 2025.

**Conclusión:** los datos del PMI probablemente se mantendrán en niveles expansivos en la industria manufacturera y los servicios. Sin embargo, persiste la preocupación por la estancación. Los altos tipos hipotecarios están afectando la inversión en vivienda, con una débil venta de viviendas nuevas y existentes. Nuestro escenario base sigue siendo que la Fed hará su próximo recorte de tipos en el 4T de 2025.

## Europa: El BCE mantendrá probablemente los tipos estables

La reunión del BCE del jueves dominará la agenda esta semana. Lo más probable es que el BCE esta vez espere tras haber recortado los tipos al 2% en junio. Sin embargo, el fortalecimiento del euro y la última amenaza del presidente Trump de un arancel del 30% sobre los productos europeos podrían avivar las presiones desinflationistas. En junio, el escenario de referencia del BCE para las proyecciones macroeconómicas suponía una tasa arancelaria de apenas el 10%. Un arancel del 30% aumentaría la probabilidad de que la inflación no alcance la meta en el corto plazo, al tiempo que podría perjudicar la economía de la Eurozona. Aunque los mercados esperan que el BCE permanezca en suspenso esta semana, se descuenta un recorte más de los tipos de interés para fines de año. La agenda macroeconómica de la zona del euro también incluirá algunos aspectos destacados esta semana. El miércoles, es probable que la confianza de los consumidores de la zona del euro en julio siga siendo moderada, mientras que el jueves se publicarán los PMI preliminares de julio tras un movimiento lateral el mes pasado. En Alemania, el viernes se publica el IFO de julio, el indicador más importante de Alemania. **Conclusión:** es probable que el BCE mantenga tipos esta semana, pero el euro más fuerte y las nuevas amenazas arancelarias podrían aumentar la presión sobre el BCE para que recorte más adelante. Seguimos apostando por una tasa de depósito del 1,75% a junio de 2026.

## 2. EEUU: La temporada de resultados del 2T avanza más

La temporada de resultados del 2T de EEUU ha tenido un comienzo impresionante, con las compañías del S&P 500 superando las expectativas de los analistas en un 8,0% en ganancias y un 2,4% en ingresos. El sector financiero ha tenido un desempeño superior, superando las estimaciones en un 10,4% para las ganancias y un 2,7% para los ingresos. Más del 90 % de las empresas superaron las previsiones sobre ambos criterios. Si las proyecciones de los analistas se cumplen, el crecimiento de las ganancias agregadas del S&P 500 para el 2T alcanzaría el 6,5% anual. Esta cifra parece conservadora, y creemos que el crecimiento de las ganancias reales podría superar una vez más las estimaciones, ayudado por un dólar más débil y precios más bajos de la energía. Más allá de las cifras, los inversores esperan los comentarios sobre las estrategias para mitigar los impactos arancelarios, con la mayoría de las empresas hasta ahora más centradas en ajustes de precios y cambios en el abastecimiento. Curiosamente, los precios más altos aún no se han reflejado en los datos de inflación. También se especula que las empresas podrían considerar despidos en respuesta. Es probable que la evolución cambiaria sea un tema recurrente, ya que ha pasado de un viento favorable a un viento en contra. Por último, si bien los gastos de capital en general se han desacelerado, los hiperescaladores continúan asignando miles de millones a la inversión en IA, poniendo directamente a las grandes empresas tecnológicas en el foco. Los resultados de las Big Tech ganan protagonismo esta semana, la más intensa en la temporada de resultados. **Conclusión:** el crecimiento de las ganancias reales podría superar las previsiones, impulsado por factores macroeconómicos favorables como un dólar más débil y precios más bajos de la energía.

## 4. Japón: la inflación puede seguir fuerte

Japón dará a conocer los datos de inflación de Tokio esta semana. La inflación de Japón ha estado en el foco de atención en los últimos meses, ya que su nivel elevado puede llevar al Banco de Japón a aumentar los tipos de interés antes a pesar de los riesgos arancelarios para la economía. La inflación de Tokio es el principal indicador de inflación a nivel nacional. La inflación de Tokio fue del 3,1% en junio (frente al 3,4% en mayo), y la inflación subyacente fue del 3,1% en junio (frente al 3,6% en mayo). Creemos que la inflación de julio en Tokio (tanto general como subyacente) puede seguir siendo alrededor del 3%. El precio del arroz podría seguir siendo elevado en comparación con el año pasado, lo que daría lugar a una inflación más amplia de los precios de los alimentos. Los precios de los servicios pueden seguir soportados debido a la fuerte afluencia de turistas extranjeros. El JPY se ha mantenido relativamente débil en los últimos meses, lo que podría traducirse en inflación de las importaciones.

**Conclusión:** la capacidad de Japón para negociar un acuerdo comercial con EEUU seguirá siendo un motor clave de sus perspectivas económicas. Es probable que el Banco de Japón permanezca al margen hasta que surja claridad sobre los acuerdos comerciales. Esperamos dos alzas de tipos del BoJ en los próximos 12 meses, hasta llevarlos al 1% en junio de 2026.

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



## Glosario

El **Banco de Japón (BoJ)** es el banco central de Japón.

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

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

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

El índice **CSI 300** consta de 300 acciones A negociadas en los mercados de valores de Shanghai y Shenzhen.

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

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

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

El índice **EuroStoxx 50** hace un seguimiento del rendimiento de las acciones de primera línea en la Eurozona; el **Stoxx Europe 600** tiene un alcance más amplio, con 600 empresas en 20 países de la Unión Europea.

La **zona del euro** está formada por 20 Estados miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro como su moneda común y única moneda de curso legal.

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

**GBP** es el código de la divisa de la libra esterlina.

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

**JPY** es el código de la divisa del yen japonés.

El índice **MSCI Asia ex Japón** refleja la representación de las grandes y medianas empresas en 2 de los 3 países de mercados desarrollados (excluido Japón) y 8 países de mercados emergentes en Asia.

**La Federación Nacional de Empresas Independientes (NFIB, por sus siglas en inglés)** es la asociación de pequeñas empresas más grande de Estados Unidos.

La **Ley One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)**, o el **Big Beautiful Bill**, es un proyecto de ley de reconciliación presupuestaria aprobado por el 119º Congreso de Estados Unidos que contiene regulaciones impositivas y de gasto que son una pieza central de la agenda del segundo mandato del presidente Trump.

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

**El impuesto a la venganza** o la **Sección 899** era un código tributario en el "Gran Proyecto de Ley Hermosa" que habría aumentado los impuestos sobre los ingresos obtenidos de los activos estadounidenses en poder de individuos o empresas de otros países que imponen impuestos considerados injustos a las empresas estadounidenses.

**Resumen de las proyecciones económicas (SEP)** incluye varios indicadores económicos clave, como el crecimiento del PIB, la inflación y el desempleo.

El índice **S&P 500** incluye 500 empresas estadounidenses líderes que capturan aproximadamente el 80% de la cobertura de la capitalización de mercado estadounidense disponible.

**TOPIX** se refiere al índice de precios de las acciones de Tokio.

**Tn** aquí se refiere al billón.

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

**USD** es el código de la divisa del dólar estadounidense.

**West Texas Intermediate (WTI)** es un grado de petróleo crudo utilizado como referencia en los precios del petróleo.

**YoY** se refiere a año tras año.

---

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



## Evolución histórica

	4.7.2020 - 4.7.2021	4.7.2021 - 4.7.2022	4.7.2022 - 4.7.2023	4.7.2023 - 4.7.2024	4.7.2024 - 4.7.2025
<b>Rendimiento</b>					
S&P 500	39,1%	-12,1%	16,5%	24,3%	13,4%
STOXX Europa 600	25,0%	-10,4%	12,7%	12,2%	4,6%
MSCI World	36,1%	-17,1%	14,1%	19,0%	13,6%
MSCI EM	31,2%	-26,8%	1,5%	9,5%	11,5%
Eurostoxx 50	24,0%	-15,5%	27,2%	13,6%	6,0%
SMI	18,2%	-9,1%	3,1%	7,6%	-0,8%
DAX	24,9%	-18,4%	25,6%	15,0%	28,9%
FTSE 100	15,7%	1,5%	4,0%	9,6%	7,1%
MSCI Japón	27,1%	-4,6%	23,8%	27,1%	-4,3%
MSCI LatAm	34,1%	-22,2%	21,3%	-9,7%	7,1%
CSI 300	15,0%	-11,5%	-13,3%	-11,6%	15,6%
TEMA	26,0%	-4,4%	23,4%	25,7%	-2,4%
MSCI Asia ex. Japón	29,6%	-24,6%	0,6%	10,1%	11,7%
Tesoro de EE.UU. a 10 años	-4,6%	-11,1%	-4,2%	-0,1%	4,4%
Bund alemán a 10 años	-1,4%	-13,4%	-6,8%	1,7%	2,7%
Brent	78,0%	49,0%	-32,8%	14,7%	-21,9%
WTI	86,8%	46,9%	-35,4%	17,7%	-20,8%
Oro	0,5%	1,4%	6,6%	22,4%	41,2%

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Datos a 18 de julio de 2025

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



## Nota importante

### General

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

Este material es solo para su información y no pretende constituir una oferta, recomendación ni propuesta de oferta para comprar o vender ninguna inversión, valor, instrumento financiero ni otro producto específico, así como tampoco para concluir una transacción, para prestar ningún servicio de inversión o de asesoramiento sobre inversiones ni para ofrecer ningún estudio, estudio sobre inversiones ni recomendación sobre inversiones en ninguna jurisdicción. Esta información no sustituye un asesoramiento personalizado ajustado a las circunstancias individuales de cada inversor.

Deberán revisarse íntegramente todos los materiales de la presente comunicación.

Si un órgano judicial competente considera que alguna disposición del presente aviso legal es nula de pleno derecho, las restantes disposiciones conservarán sus plenos efectos. El presente documento se ha elaborado a modo de comentario de carácter general sobre el mercado, sin tener en cuenta las necesidades de inversión, los objetivos ni las circunstancias económicas de ningún inversor particular. Las inversiones están sujetas a riesgos de mercado derivados del instrumento o específicos de éste, o bien asociados al inversor en cuestión. Si dichos riesgos se materializasen, los inversores podrían incurrir en pérdidas, entre otras (sin limitación) en una pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede subir o bajar y el inversor podría no recuperar la cantidad que invirtió originalmente en cualquier momento dado. En este documento no se identifican todos los riesgos (directos o indirectos) u otros factores a tener en cuenta que podrían ser importantes para un inversor a la hora de tomar una decisión de inversión.

El presente documento, así como toda la información incluida en el mismo, se facilitan «tal cual están» y «según disponibilidad». Deutsche Bank no realiza ninguna manifestación ni ofrece garantías de ningún tipo, ni expresas, ni implícitas ni legales, respecto de ninguna afirmación ni información incluida en este documento o junto con el mismo. En la medida en que lo permita la legislación y las normativas aplicables, la presente no es ninguna declaración en cuanto a la rentabilidad de ningún instrumento financiero o medida económica. 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 documento. Deutsche Bank no garantiza la exactitud, conveniencia, integridad, fiabilidad, pertinencia o disponibilidad de esta comunicación ni de ninguna información del presente documento, y declina expresamente su responsabilidad por los errores u omisiones que este pueda contener. Las declaraciones sobre perspectivas de futuro implican elementos significativos de carácter subjetivo, así como análisis y cambios de estos, y la consideración de factores diferentes o adicionales podría tener una repercusión importante en los resultados indicados. Por lo tanto, los resultados reales podrían variar, tal vez de manera considerable, respecto a los resultados incluidos en el presente.

A menos que se indique expresamente lo contrario en este documento, todas las opiniones expresadas reflejan la evaluación actual de Deutsche Bank, y pueden ser objeto de modificación en cualquier momento. 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, estimaciones, opiniones, modelos hipotéticos o análisis que, si bien el Banco considera fundamentados en información adecuada, podrían no resultar válidos o correctos, y podrían ser diferentes de las conclusiones expresadas por otros departamentos de Deutsche Bank. Si bien la información incluida en el presente documento se ha recabado de fuentes consideradas fiables, Deutsche Bank no garantiza la integridad, el carácter razonable ni la exactitud de la misma, por lo que no debería confiarse en ella como tal. En el presente documento podrían mencionarse sitios web u otras fuentes externas para comodidad del inversor. Deutsche Bank no asume responsabilidad alguna respecto a su contenido, el cual no forma parte del presente documento. El inversor accederá a tales fuentes externas bajo su responsabilidad.

En la medida en que lo permitan las leyes y normativas aplicables, este documento tiene únicamente una finalidad de análisis y no pretende generar ninguna obligación jurídicamente vinculante para Deutsche Bank. Deutsche Bank no actúa ni como su asesor financiero ni en calidad de fiduciario, salvo acuerdo expreso escrito por parte de Deutsche Bank. Previamente a tomar cualquier decisión de inversión, los inversores deben plantearse, con o sin ayuda de un profesional financiero, si las inversiones y estrategias descritas o facilitadas por Deutsche Bank resultan adecuadas considerando las propias necesidades de inversión, objetivos y circunstancias financieras particulares de los inversores, así como los posibles riesgos y ventajas de dicha decisión de inversión. Al tomar una decisión de inversión, los posibles inversores no deberían basarse en este documento sino únicamente en el contenido de la documentación de oferta final relativa 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 u organizativos efectivos destinados a identificarlos y gestionarlos. La dirección ejecutiva de Deutsche Bank se encarga de velar por que los sistemas, controles y procedimientos del banco sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses. Deutsche Bank no ofrece asesoramiento fiscal ni jurídico, tampoco en el presente documento, por lo que nada de lo incluido en el mismo debería interpretarse como un asesoramiento sobre inversiones por parte de Deutsche Bank a nadie. Los inversores deben solicitar asesoramiento a sus propios expertos fiscales, abogados y asesores sobre inversiones al considerar las inversiones y estrategias descritas por Deutsche Bank. Excepto notificación en contrario en un caso concreto, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, ni sujetos a sistemas de garantía de depósitos, y tampoco están garantizados, ni siquiera por Deutsche Bank. Queda prohibida la reproducción o distribución del presente documento sin la autorización expresa por escrito de Deutsche Bank. Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y cesión de este material a terceros. Deutsche Bank no asume ninguna responsabilidad, de ningún tipo, derivada del uso o la distribución del presente material, ni relativa a ninguna acción emprendida o decisión tomada respecto de las inversiones mencionadas en este documento que el inversor pueda haber realizado o pueda realizar en el futuro.

La forma de difusión o distribución del presente documento podría estar sujeta a restricciones legales o reglamentarias en determinados países, entre otros, sin limitación, Estados Unidos. El presente documento no está destinado a su distribución o uso por ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier localidad, estado, país u otra jurisdicción, o que se encuentre en ellos, en los que dicha distribución, publicación, puesta a disposición o uso contravenga las disposiciones legales o reglamentarias, o que someta a Deutsche Bank a cualquier requisito de obtención de licencias o de registro en dicha jurisdicción que no se cumpla actualmente. Las personas que puedan llegar a estar en posesión del presente documento deberán informarse sobre este tipo de restricciones y respetarlas. La rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de resultados futuros; nada de lo incluido en el presente constituirá ninguna manifestación, garantía ni predicción de una rentabilidad futura. Se facilitará más información a petición del inversor.

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



## Nota importante

Deutsche Bank AG es una sociedad por acciones («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, con sede principal en Fráncfort del Meno. Está inscrita en el registro del tribunal de distrito («Amtsgericht») de Fráncfort del Meno con el número HRB 30 000 y posee licencia para realizar actividades bancarias y prestar servicios financieros. Las autoridades de supervisión 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»), Graueindorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Fráncfort del Meno ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)), así como el Banco Central de Alemania («Deutsche Bundesbank»), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Fráncfort del Meno ([www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)).

Este documento no ha sido sometido ni revisado por ninguna de las autoridades de control antes mencionadas, o que puedan mencionarse a continuación, ni ha sido aprobado por ellas.

### Para residentes en los Emiratos Arabes

Este documento es estrictamente privado y confidencial y se distribuye a un número limitado de inversores; no podrá proporcionarse a ninguna persona que no sea el destinatario original ni reproducirse ni utilizarse para ningún otro fin. Mediante la recepción de este documento, la persona o entidad a la que se le ha enviado comprende, reconoce y acepta que este documento no ha sido aprobado por el Banco Central de los EAU, la Autoridad de Valores y Productos Básicos de los EAU, el Ministerio de Economía de los EAU ni por ninguna otra autoridad de los EAU. No se han comercializado ni se comercializarán productos ni servicios financieros, ni podrán suscribirse fondos, valores, productos ni servicios financieros dentro de los Emiratos Árabes Unidos. Este documento no constituye una oferta pública de valores en los Emiratos Árabes Unidos de conformidad con la Ley de Sociedades Mercantiles, Ley Federal n.º 2 de 2015 (en su versión modificada) u otra. Este documento puede ser únicamente distribuido a «Inversores profesionales», según se define en el Libro de reglas sobre actividades financieras y mecanismo de conciliación de la Autoridad de Valores y Productos Básicos de los EAU (en su versión modificada).

### Para residentes en Kuwait

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

### Para residentes en el Reino de Arabia Saudí

Este documento no podrá distribuirse en el Reino de Arabia Saudí salvo a aquellas personas autorizadas conforme a las Regulaciones sobre fondos de inversión publicadas por la Autoridad del Mercado de Capitales. La Autoridad del Mercado de Capitales no se responsabiliza de ninguna manera respecto a la precisión o exhaustividad de este documento, y renuncia expresamente a cualquier tipo de responsabilidad por cualquier pérdida derivada, o en relación con el uso, de cualquier parte de este documento. Los suscriptores potenciales de los valores ofrecidos deberán realizar sus propias comprobaciones sobre la precisión de cualquier información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado.

### Para residentes de Qatar

Este documento no se ha registrado con el Banco Central de Qatar, la Autoridad de los Mercados Financieros de Qatar, la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Qatar ni ningún otro organismo gubernamental o mercado de valores catari correspondiente o conforme a alguna ley del Estado de Qatar, ni ha sido revisado o aprobado por ninguno de ellos. Este documento no constituye una oferta pública y se dirige exclusivamente a la parte a quien se ha facilitado. No se celebrará ninguna transacción en Qatar y cualquier consulta o solicitud debe recibirse, y las asignaciones realizarse, fuera de Qatar.

### Para residentes en el Reino de Baréin

este documento no constituye ninguna 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.

### Para residentes de Sudáfrica

Este documento no constituye ni forma parte de ninguna oferta, propuesta ni promoción en Sudáfrica. Este documento no se ha registrado, no ha sido revisado ni aprobado por el Banco de la Reserva de Sudáfrica, la Autoridad de Conducta Financiera del Sector ni ante ninguna otra bolsa ni entidad gubernamental sudafricana, como tampoco de conformidad con ninguna ley de la República de Sudáfrica.

### Para residentes de Bélgica

Este documento ha sido distribuido en Bélgica por Deutsche Bank AG, a través de su sucursal en Bruselas. Deutsche Bank AG es una sociedad anónima («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, y autorizada para llevar a cabo actividades bancarias y prestar servicios financieros, sujeta a la supervisión y el control del Banco Central Europeo («BCE») y de la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero («BaFin»). Deutsche Bank AG, oficina de Bruselas, está asimismo supervisado en Bélgica por la Autoridad de Mercado y Servicios Financieros (FSMA, [www.fsma.be](http://www.fsma.be)). El domicilio social de esta sucursal está situado en Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruselas y está registrada con el número VAT BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruselas. Puede solicitar o consultar más información en [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be).

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



## Nota importante

### Para residentes en el Reino Unido

Este documento es una promoción financiera según lo definido en la Sección 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros del 2000 y ha sido aprobado, y le ha sido comunicado, por DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited es miembro del Grupo Deutsche Bank, y está registrado en el Registro Mercantil de Inglaterra y Gales con el número de sociedad 315841 y domicilio social en: 21 Moorfields, Londres, Reino Unido, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited es una entidad autorizada por la Autoridad de Regulación Prudencial y está regulada por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. El número de inscripción de DB UK Bank Limited en el Registro de Servicios Financieros es el 140848.

Deutsche Bank Aktiengesellschaft es una sociedad 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 en Hong Kong. En consecuencia, su distribución debe dirigirse únicamente a sus destinatarios, quedando terminantemente prohibida cualquier otra distribución de este material.** 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.

El contenido del presente documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora de Hong Kong. Se aconseja a los inversores que actúen con cautela en relación con las inversiones incluidas en el presente documento (en su caso). 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 ("SFC") ni se ha presentado ninguna copia del mismo ante el Registro Mercantil de Hong Kong, salvo especificación contraria. Las inversiones aquí contenidas podrán ser autorizadas o no autorizadas por la SFC. Las inversiones no podrán ofrecerse ni venderse en Hong Kong, por medio de ningún documento, salvo i) a "inversores profesionales", según la definición de este término que recoge la Ordenanza sobre Valores y Futuros (cap. 571 de la legislación de Hong Kong) ("OFS") y cualesquiera otras normas recogidas en el marco de la OFS, o (ii) 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 disposición varias) (cap. 32 de la legislación de Hong Kong) («WUMP») o que no constituyan una oferta al público según el significado que recoge la C(WUMP)O. 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 normativa promulgada en virtud de ella.

### Para residentes de Singapur

Este material está destinado a: Inversores autorizados / Inversores institucionales en Singapur. En consecuencia, su distribución debe dirigirse únicamente a sus destinatarios, quedando terminantemente prohibida cualquier otra distribución de este material.

### Para residentes de los Estados Unidos de América

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

### Para residentes de Alemania

Esta información es publicidad. Este contenido no cumple los requisitos legales para garantizar la imparcialidad de las recomendaciones sobre inversiones y estrategias de inversión ni de los análisis financieros. No se prohíbe al compilador ni a la empresa responsable de la compilación negociar 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 en la hoja informativa "Riesgos de las operaciones a plazo", que el cliente puede solicitar gratuitamente al Banco.

Ni la rentabilidad pasada ni la rentabilidad simulada son indicadores fiables de resultados futuros.

### Para residentes en India

Las inversiones mencionadas en el presente documento no se ofrecen al público indio para su venta ni para su suscripción. Este documento no ha sido registrado ni aprobado por el Consejo de Valores y Bolsa de la India, el Banco de la Reserva de la India ni por ninguna otra autoridad reglamentaria o gubernamental de la India. Este documento no es un «folleto» según la definición que recogen las disposiciones de la Ley de sociedades de 2013 (18 de 2013) y, por lo tanto, no debería considerarse como tal. Tampoco se presentará ante ninguna autoridad reguladora de la India. En virtud de la Ley de Gestión de Divisas Extranjeras de 1999 y de la normativa promulgada en virtud de la misma, cualquier inversor residente en la India podría estar obligado a obtener un permiso previo especial del Banco de la Reserva de la India antes de efectuar inversiones fuera de la India, lo que incluye las inversiones mencionadas en el presente documento

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



## Nota importante

### Para residentes de 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. Su domicilio social está situado en Piazza del Calendario 3 – 20126 Milán (Italia) y está inscrito en la Cámara de Comercio de Milán, número VAT y código fiscal 001340740156, parte del fondo interbancario de protección de depósitos, inscrito en el Registro de Bancos y la cabecera del Grupo Bancario Deutsche Bank, inscrito en el registro de Grupos Bancarios de conformidad con el Decreto Legislativo de 1 de septiembre de 1993 núm. 385 y sujeto a la actividad de dirección y coordinación del Deutsche Bank AG, Fráncfort del Meno (Alemania).

### Para residentes de 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 inscrito en el Registre de Commerce et des Sociétés («RCS») de Luxemburgo con el número B 9.164.

### Para residentes de 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 únicamente puede llevar a cabo aquellas actividades bancarias y de servicios financieros comprendidas en el alcance de su licencia actual. El establecimiento principal en España se encuentra sito en Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Entidad registrada en el Registro Mercantil de Madrid, volumen 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 de 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 únicamente puede llevar a cabo aquellas actividades bancarias y de servicios financieros comprendidas en el alcance de su licencia actual. El domicilio social se encuentra sito en Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa (Portugal).

### Para residentes de Austria

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG Sucursal de Viena, inscrito en el registro mercantil del Tribunal de Comercio de Viena con el número FN 140266z. La sucursal de Viena de Deutsche Bank AG está asimismo supervisada por la Autoridad del Mercado Financiero de Austria (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Viena. Este documento no ha sido presentado ante ninguna de las autoridades de supervisión anteriormente mencionadas ni ha sido aprobado por ellas.

### Para residentes de los Países Bajos

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

### Para residentes de Francia

Deutsche Bank AG es una institución de crédito autorizada y supeditada a la supervisión del Banco Central Europeo y a la Autoridad de Supervisión Financiera Federal alemana (BaFin). Algunas de las actividades de sus sucursales son supervisadas localmente por las autoridades bancarias competentes, tales como la Autoridad de Control Prudencial y de Resolución (Autorité de Contrôle Prudenciel et de Résolution, ACPR) y la Autoridad de los Mercados Financieros (Autorité des Marchés Financiers, AMF) de Francia.

Queda prohibida cualquier reproducción, representación, distribución o redistribución, total o parcial, del contenido de este documento en cualquier soporte o por cualquier procedimiento, así como cualquier venta, reventa, retransmisión o puesta a disposición de terceros por cualquier medio. Queda prohibida la reproducción o distribución de este documento sin nuestro expreso consentimiento por escrito.

© 2025 Deutsche Bank AG. Todos los derechos reservados.

056161 011325

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