



PERSPECTIVAS Semana

De la reflexión a la reflación

18 de agosto de 2025

Author:

Christian Nolting, Global CIO

Temas de la semana

1. **EE.UU.: Vivienda y señales de crecimiento**
2. **Eurozona: En busca de aguas tranquilas**
3. **Reino Unido: Enfoque en indicadores de sentimiento**
4. **Japón: Datos de comercio exterior en el foco**

Los mercados bursátiles de todo el mundo celebraron la tregua de 90 días entre Estados Unidos y China; con el S&P 500, Nasdaq, FTSE 100, Nikkei y el ASX 200 subiendo a nivel record.

Las tasas arancelarias, punitivamente altas entre ambas partes, se han pospuesto hasta el 10 de Noviembre.

Los mercados estarán atentos a las posibles conversaciones entre los presidentes Trump y Xi Jinping durante este período.

El sentimiento de riesgo en los mercados de acciones también está siendo impulsado por la esperanza de un recorte de tasas por parte de la Fed en septiembre, además de algunos eventos macro/políticos regionales: recorte de tasas RBA, y crecimiento del PIB del Reino Unido más fuerte de lo esperado.

Si bien, tras los comentarios la semana pasada del Secretario del Tesoro, la Fed todavía parece mantener una postura cautelosa al estimar en los mercados una probabilidad cercana al 84% de un recorte de tasas en el mes de Septiembre.

Niveles y rendimientos del mercado a 18 ago.

	Actual	1-semana	1-mes	YTD
Bund alemán a 10 años	2,74%	-0,68%	-0,25%	-1,48%
Tesoro de EE.UU. a 10 años	4,31%	-0,23%	1,77%	4,96%
EE.UU. (S&P 500)	6.449,80	0,94%	3,30%	9,66%
Eurolandia (Euro Stoxx 50)	5.448,61	1,89%	1,76%	11,29%
Japón (TOPIX)	3.107,68	2,76%	9,99%	11,59%
Asia ex Japón (MSCI)	668,69	1,74%	2,54%	17,44%
China (CSI 300)	4.202,35	2,37%	4,56%	6,80%
Brent (USD)	65,85	-1,11%	-4,16%	-11,48%
Oro (USD)	3.342,57	-1,45%	-0,10%	27,32%
EUR/USD	1.1712	0,48%	0,81%	13,10%
EUR/GBP	1.1586	0,26%	0,42%	-4,14%
EUR/JPY	172,01	-0,17%	-0,51%	5,70%

Utilice el Código QR para acceder a una selección de otros informes de CIO de Deutsche Bank
www.deutschewealth.com.



Con la Conferencia de la Fed de Jackson Hole programada para el jueves 21 de agosto, los mercados se preparan para una semana de recalibración. El tono de la comunicación del banco central será fundamental para guiar el apetito de riesgo y la asignación de activos. Las crecientes expectativas de recortes de tasas están pesando sobre el USD y cualquier inclinación moderada por parte de la Fed puede desencadenar un mayor retroceso. Mientras tanto, la semana pasada China anunció un subsidio de intereses para préstamos al consumo que cubre categorías como automóviles, cuidado de ancianos y niños, turismo, mobiliario para el hogar, electrónica y atención médica. El objetivo del estímulo es impulsar la demanda interna a medida que el impacto de los aranceles sobre las exportaciones comience a partir del segundo semestre de 2025. En India, las acciones recibieron el impulso de una reducción en el impuesto de bienes y servicios anunciada la semana pasada, ofreciendo cierto alivio en medio de los actuales vientos en contra de los aranceles. Además, los mercados estarán atentos a los avances hacia un acuerdo entre Rusia y Ucrania en los próximos días.

Principales publicaciones de datos y eventos

Lunes		Nueva York Fed Services Business Activity (Ago), NAHB Housing Market Index (Ago)
Martes		Inicio de la vivienda (jul), permisos de construcción
		Cuenta corriente del BCE SA (junio),
Miércoles		Solicitudes de hipotecas de MBA (15-Ago), actas de la reunión del FOMC (30-Jul)
		IPC (julio F)
		IPC (jul)
Jueves		Ventas de Viviendas Existentes (Jul), Reclamaciones por Desempleo Iniciales (16-Ago), Reclamaciones Continuas (09-Ago), Mfg. PMI (Ago P), PMI de Servicios (Ago P), PMI Compuesto (Ago P), Índice Líder (Jul)
		PMI (Ago P), PMI de servicios (Ago P), PMI compuesto (Ago P)
		PMI (Ago P), PMI de servicios (Ago P), PMI compuesto (Ago P)
		PMI (Ago P), PMI de servicios (Ago P), PMI compuesto (Ago P)
		PMI (Ago P), PMI de servicios (Ago P), PMI compuesto (Ago P)
Viernes		PIB (2T F)
		Confianza del consumidor de GfK (Ago)

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios 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 conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en agosto de 2025.



1. US: Señales de crecimiento en vivienda

Esta semana se dará a conocer un conjunto clave de datos macro de Estados Unidos, incluido el Índice del Mercado de la Vivienda (lunes), los permisos de construcción (martes), las actas del FOMC (miércoles) y el PMI de Manufactura y Servicios; las ventas de viviendas existentes y los indicadores principales (jueves). Estos lanzamientos ofrecerán información sobre la salud y el impulso de la economía estadounidense; especialmente en materia de vivienda, consumo y actividad empresarial. Se espera que el Índice del Mercado de la Vivienda de la NAHB se mantenga estable (33,0) sin cambios con respecto a la lectura anterior; lo que refleja la precaución persistente entre los constructores de viviendas en medio de altas tasas hipotecarias. Se pronostica que los permisos de construcción disminuyan ligeramente a 1,386K desde 1,393K, mientras que se proyecta que los inicios de viviendas lleguen a 1,326K desde 1,321K; lo que sugiere un repunte modesto en la actividad de construcción. Se espera que las ventas actuales de viviendas disminuyan a 3,870K desde 3,930K, lo que apunta a una debilidad continua en la demanda de reventa. Mientras tanto, se prevé que el Índice Económico Líder de la Junta de Conferencias aumente 0,2%, después de una caída previa de 0,3%; lo que indica un punto de inflexión en el impulso económico a futuro. Las actas del FOMC ofrecerán una mayor claridad sobre la postura política de la Fed, mientras que las lecturas del PMI medirán la fortaleza de la actividad manufacturera y de servicios hacia el otoño.

Conclusión: Los datos clave de Estados Unidos esta semana ofrecerán nuevas señales sobre la actividad inmobiliaria, la demanda de los consumidores y el sentimiento de las empresas. Los mercados se centrarán en los signos de estabilización en la construcción y la reventa, así como en los indicadores que podrían influir en las expectativas de política monetaria y dirección económica en los próximos meses.

3. Reino Unido: Enfoque en indicadores de sentimiento

Después de que el 7 de agosto el Banco de Inglaterra (BoE) redujera la tasa al 4,0% con el objetivo de impulsar el crecimiento económico para reducir los riesgos de estancamiento, obtendremos nueva información sobre la evolución reciente de la inflación, las finanzas públicas y el sentimiento de empresas y consumidores. Los precios de consumo y los precios de la Vivienda, habían aumentado muy por encima del 3% interanual, y se espera que se hayan mantenido elevados en julio. Los datos de las finanzas públicas serán objeto de un estrecho seguimiento para determinar si el déficit presupuestario ha seguido aumentando. En cuanto a los índices de gerentes de compras de S&P Global UK que se publicarán el jueves, será interesante saber si el recorte de la tasa del Banco de Inglaterra ha mejorado el sentimiento en el sector manufacturero, así como en el sector de servicios. Los servicios, que han apoyado a la economía durante la mayor parte del año, han mostrado cierta debilidad recientemente -aunque a niveles aún más robustos-. Los resultados de los datos impulsarán las expectativas del mercado de nuevos recortes de las tasas del Banco de Inglaterra. Los datos de crecimiento del segundo trimestre, más sólidos de lo esperado, redujeron las probabilidades VB1 implícitas en el mercado de un recorte de la tasa de noviembre a menos del 40%. **Conclusión:** Los participantes en el mercado se centrarán en si los indicadores económicos de esta semana muestran signos de mejora de la confianza tras el reciente recorte de las tasas del Banco de Inglaterra.

2. Eurozona: En busca de aguas tranquilas

Se espera que los efectos de las continuas incertidumbres en torno a las negociaciones arancelarias así como de los tipos arancelarios finales, se reflejen gradualmente en unos datos económicos fundamentales más lentos. La balanza comercial de la eurozona y los datos de cuenta corriente podrían mostrar algunos efectos de la caída del comercio o la alteración de los patrones comerciales. Los últimos datos de inflación de julio deberían confirmar niveles preliminares en el nivel básico de precios al consumidor ligeramente por encima del 2%. Se espera que los índices de gerentes de compras que se publicarán el jueves se sitúen en niveles ligeramente por encima de la marca de 50, lo que apuntaría a tasas de crecimiento económico positivas pero lentas. Por último, pero no por ello menos importante, se espera que la confianza de los consumidores siga mejorando, aunque en niveles aún bajos. Como los riesgos a la alza y a la baja para el crecimiento económico parecen bastante equilibrados, de extrañar que los miembros del BCE sigan siendo WD3 amente abiertos sobre la política futura. Como dijo el miembro gobernante Joachim Nagel: "Las tasas de interés clave actualmente están en un muy buen nivel". El BCE puede supervisar la evolución de la economía y reaccionar con flexibilidad en caso necesario.

Conclusión: Dadas las incertidumbres en torno a los aranceles, la geopolítica y las políticas fiscales, todavía no está claro hacia dónde se dirige la dinámica del ciclo económico. Por consiguiente, el BCE mantiene su enfoque flexible respecto de las variaciones de los tipos de interés.

4. Japón: Datos sobre comercio exterior en el centro de atención

Japón publicará datos comerciales de julio esta semana. Debido a los aranceles estadounidenses, las exportaciones totales de Japón ya han disminuido durante dos meses consecutivos. En junio, las exportaciones totales de Japón cayeron un 0,5% interanual, peor que las expectativas VB2. En particular, las exportaciones de Japón a los Estados Unidos disminuyeron en un significativo 11,4% interanual. Las exportaciones japonesas de automóviles y componentes registraron el mayor descenso de una sola categoría debido a los aranceles. A finales de julio, Estados Unidos y Japón anunciaron un acuerdo comercial que incluía la reducción de la tasa arancelaria recíproca al 15% y el compromiso de Japón con 550 mil millones de dólares de inversiones en Estados Unidos. Los aranceles más bajos, ahora del 15%, podrían ser relativamente positivos para el sector automotriz de Japón, que depende en gran medida del mercado estadounidense. Dicho esto, creemos que los datos no mejorarán en julio. **Conclusión:** las perspectivas de exportación de Japón siguen siendo inciertas, ya que el impacto negativo de los aranceles más altos puede persistir. Si bien el arancel del 15% es más bajo que las expectativas anteriores del mercado, su impacto en la economía de Japón sigue siendo considerable. Por lo tanto; a pesar de la alta presión inflacionaria en Japón, en nuestra opinión el Banco de Japón puede seguir dudando en implementar su próxima subida de tasas.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios 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 conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en agosto de 2025.

Diapositiva 2

VB1 "to below 40%"

Victor Bright; 2025-08-14T11:04:03.944

VB1 0 If the figure is less than 40%

Victor Bright; 2025-08-14T11:04:41.954

VB2 Does this mean the decline was larger OR smaller than the market was expecting?

Victor Bright; 2025-08-14T11:06:49.261

WD3 I suppose 'they' refers to 'ECB members'. I find that no so clear.

Please write: The ECB can monitor...

Wim Dhaese; 2025-08-14T14:47:27.270



Glossary

El índice **ASX 200** captura el índice bursátil ponderado por capitalización de mercado y ajustado por flotación de las acciones que cotizan en la Bolsa de Valores de Australia.

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

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

Billones (bn).

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 **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.

El índice **FTSE 100** rastrea el rendimiento de las 100 principales empresas que cotizan en la Bolsa de Londres.

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

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.

GfK (fundada en 1934 por una asociación de profesores universitarios como Gesellschaft für Konsumforschung, "Sociedad para la Investigación del Consumidor") es el instituto de investigación de mercado más grande de Alemania

Jackson Hole es la ubicación (y el nombre común) de un simposio económico anual de la Fed de Kansas City.

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.

El índice **Nasdaq** es un índice ponderado por capitalización bursátil de alrededor de 3.000 acciones que cotizan en la bolsa Nasdaq.

El **Nikkei 225** es el índice líder y más respetado de las acciones japonesas.

Los **índices de gerentes de compras (PMI)** proporcionan un indicador de la salud económica del sector manufacturero y se basan en cinco indicadores principales: nuevos pedidos, niveles de inventario, producción, entregas de proveedores y el entorno de empleo. El PMI compuesto incluye tanto el sector manufacturero como el de servicios. Pueden ser publicados por el sector público o agencias privadas (por ejemplo, Caixin, Nikkei).

El **Banco de Reserva de Australia (RBA)** es el banco central de Australia.

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.

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.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios 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 conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en agosto de 2025.



Apéndice

Comportamiento histórico

	15.8.2020 - 15.8.2021	15.8.2021 - 15.8.2022	15.8.2022 - 15.8.2023	15.8.2023 - 15.8.2024	15.8.2024 - 15.8.2025
Rendimiento					
S&P 500	32,5%	-3,8%	3,3%	24,9%	16,4%
STOXX Europa 600	29,3%	-7,0%	3,0%	11,9%	8,6%
MSCI World	29,3%	-10,5%	2,9%	19,8%	17,1%
MSCI EM	17,2%	-20,8%	-3,3%	9,6%	18,3%
Eurostoxx 50	28,0%	-10,4%	13,2%	12,1%	13,3%
SMI	22,6%	-10,4%	-1,7%	10,6%	-0,6%
DAX	23,8%	-13,5%	14,1%	15,3%	34,0%
FTSE 100	18,5%	4,0%	-1,6%	13,0%	9,5%
MSCI Japón	21,4%	1,8%	14,7%	14,5%	18,3%
MSCI LatAm	23,7%	-9,4%	4,5%	-1,7%	0,9%
CSI 300	5,1%	-15,4%	-8,1%	-13,1%	25,7%
TEMA	20,5%	1,5%	15,4%	13,6%	19,5%
MSCI Asia ex. Japón	16,6%	-19,3%	-4,2%	10,0%	19,7%
Tesoro de EE.UU. a 10 años	-3,1%	-11,3%	-7,8%	6,5%	1,2%
Bund alemán a 10 años	1,0%	-11,1%	-12,4%	6,3%	-1,5%
Brent	57,6%	34,7%	-10,7%	-4,5%	-18,7%
WTI	62,9%	30,6%	-9,4%	-3,5%	-19,7%
Oro	-8,9%	0,3%	7,3%	28,8%	36,0%

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Datos al 15 de agosto de 2025.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios 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 conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en agosto de 2025.



Important note

General

This document may not be distributed in Canada or Japan. This document is intended for retail or professional clients only. This document is being circulated in good faith by Deutsche Bank Aktiengesellschaft, its branches (as permitted in any relevant jurisdiction), affiliated companies and its officers and employees (collectively, "Deutsche Bank").

This material is for your information only and is not intended as an offer, or recommendation or solicitation of an offer to buy or sell any investment, security, financial instrument or other specific product, to conclude a transaction, or to provide any investment service or investment advice, or to provide any research, investment research or investment recommendation, in any jurisdiction, but is intended solely for information purposes. The information does not replace advice tailored to the individual circumstances of the investor.

All materials in this communication are meant to be reviewed in their entirety.

If a court of competent jurisdiction deems any provision of this disclaimer unenforceable, the remaining provisions will remain in full force and effect. This document has been prepared as a general market commentary without consideration of the investment needs, objectives or financial circumstances of any particular investor. Investments are subject to market risks which derive from the instrument or are specific to the instrument or attached to the particular issuer. Should such risks materialise, investors may incur losses, including (without limitation) a total loss of the invested capital. The value of investments can fall as well as rise and you may not recover the amount originally invested at any point in time. This document does not identify all the risks (direct or indirect) or other considerations which may be material to an investor when making an investment decision.

This document and all information included herein are provided "as is", "as available" and no representation or warranty of any kind, express, implied or statutory, is made by Deutsche Bank regarding any statement or information contained herein or in conjunction with this document. To the extent permissible under applicable laws and regulations, we are making no representation as to the profitability of any financial instrument or economic measure. All opinions, market prices, estimates, forward looking statements, hypothetical statements, forecast returns or other opinions leading to financial conclusions contained herein reflect Deutsche Bank's subjective judgment as of the date of this document. Without limitation, Deutsche Bank does not warrant the accuracy, adequacy, completeness, reliability, timeliness or availability of this communication or any information in this document and expressly disclaims liability for errors or omissions herein. Forward looking statements involve significant elements of subjective judgments and analyses and changes thereto and/or consideration of different or additional factors could have a material impact on the results indicated. Therefore, actual results may vary, perhaps materially, from the results contained herein.

Unless otherwise indicated in this document, all statements of opinion reflect the current assessment of Deutsche Bank, which may change at any time. Deutsche Bank does not assume any obligation to either update the information contained in this document or inform investors about available updated information. The information contained in this document is subject to change without notice and based on a number of assumptions, estimates, opinions and hypothetical models or analyses which – although, From the Bank's current point of view are based on adequate information – may not prove valid or turnout in the future to be accurate or correct and may be different from conclusions expressed by other departments within Deutsche Bank. Although the information contained in this document has been derived from sources that Deutsche Bank considers trustworthy and reliable, Deutsche Bank does not guarantee the completeness, fairness, or accuracy of the information and it should not be relied upon as such. This document may provide, for your convenience, references to websites and other external sources. Deutsche Bank takes no responsibility for their content and their content does not form any part of this document. Accessing such external sources is at your own risk.

To the extent permissible under applicable laws and regulations, this document is for discussion purposes only and is not intended to create any legally binding obligations on Deutsche Bank and Deutsche Bank is not acting as your financial advisor or in a fiduciary capacity unless otherwise expressly agreed by Deutsche Bank in writing. Before making an investment decision, investors need to consider, with or without the assistance of a financial professional, whether any investments and strategies described or provided by Deutsche Bank, are appropriate, in light of the investor's particular investment needs, objectives, financial circumstances, the possible risks and benefits of such investment decision. When making an investment decision, potential investors should not rely on this document but only on what is contained in the final offering documentation relating to the investment. As a global financial services provider, Deutsche Bank from time to time faces actual and potential conflicts of interest. Deutsche Bank's policy is to take all appropriate steps to maintain and operate effective organisational and administrative arrangements to identify and manage such conflicts. Senior management within Deutsche Bank are responsible for ensuring that Deutsche Bank's systems, controls and procedures are adequate to identify and manage conflicts of interest. Deutsche Bank does not give tax or legal advice, including in this document, and nothing in this document should be interpreted as Deutsche Bank providing any person with any investment advice. Investors should seek advice from their own tax experts, lawyers, and investment advisers in considering investments and strategies described by Deutsche Bank. Unless notified to the contrary in a particular case, investment instruments are not insured by any governmental entity, not subject to deposit protection schemes and not guaranteed, including by Deutsche Bank. This document may not be reproduced or circulated without Deutsche Bank's express written authorisation. Deutsche Bank expressly prohibits the distribution and transfer of this material to third parties. Deutsche Bank accepts no liability whatsoever arising from the use or distribution of this material or for any action taken or decision made in respect of investments mentioned in this document which the investor may have made or may make in the future.

The manner of circulation and distribution of this document may be restricted by law or regulation in certain countries, including, without limitation, the United States. This document is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country, or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation or which would subject Deutsche Bank to any registration or licensing requirement within such jurisdiction not currently met. Persons into whose possession this document may come are required to inform themselves of, and to observe, such restrictions. Past performance is no

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios 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 conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en agosto de 2025.



Important note

guarantee of future results; nothing contained herein shall constitute any representation, warranty, or prediction as to future performance. Further information is available upon investor's request.

Deutsche Bank AG is a stock corporation ("Aktiengesellschaft") incorporated under the laws of the Federal Republic of Germany with its head office in Frankfurt am Main. It is registered with the district court ("Amtsgericht") in Frankfurt am Main under number HRB 30 000 and licensed to carry out banking business and to provide financial services. Supervisory authorities are the European Central Bank ("ECB"), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Germany (www.ecb.europa.eu) and the German Federal Financial Supervisory Authority ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" or "BaFin"), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn and Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main (www.bafin.de), and by the German Central Bank ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main (www.bundesbank.de).

This document has neither been submitted to nor reviewed or approved by any of the above or below mentioned supervisory authorities.

For Residents of the United Arab Emirates

This document is strictly private and confidential and is being distributed to a limited number of investors and must not be provided to any person other than the original recipient, and may not be reproduced or used for any other purpose. By receiving this document, the person or entity to whom it has been issued understands, acknowledges and agrees that this document has not been approved by the UAE Central Bank, the UAE Securities and Commodities Authority, the UAE Ministry of Economy or any other authorities in the UAE. No marketing of any financial products or services has been or will be made from within the United Arab Emirates and no subscription to any funds, securities, products or financial services may or will be consummated within the United Arab Emirates. This does not constitute a public offer of securities in the United Arab Emirates in accordance with the Commercial Companies Law, Federal Law No. 2 of 2015 (as amended from time to time) or otherwise. This document may only be distributed to "Professional Investors", as defined in the UAE Securities and Commodities Authority's Rulebook on Financial Activities and Reconciliation Mechanism (as amended from time to time).

For Residents of Kuwait

This document has been sent to you at your own request. This presentation is not for general circulation to the public in Kuwait. The Interests have not been licensed for offering in Kuwait by the Kuwait Capital Markets Authority or any other relevant Kuwaiti government agency. The offering of the Interests in Kuwait on the basis a private placement or public offering is, therefore, restricted in accordance with Decree Law No. 31 of 1990 and the implementing regulations thereto (as amended) and Law No. 7 of 2010 and the bylaws thereto (as amended). No private or public offering of the Interests is being made in Kuwait, and no agreement relating to the sale of the Interests will be concluded in Kuwait. No marketing or solicitation or inducement activities are being used to offer or market the Interests in Kuwait.

For Residents of the Kingdom of Saudi Arabia

This document may not be distributed in the Kingdom except to such persons as are permitted under the Investment Fund Regulations issued by the Capital Market Authority. The Capital Market Authority does not take any responsibility for the contents of this document, does not make any representation as to its accuracy or completeness, and expressly disclaims any liability whatsoever for any loss arising from, or incurred in reliance upon, any part of this document. Prospective subscribers of the securities should conduct their own due diligence on the accuracy of any information relating to securities. If you do not understand the contents of this document, you should consult an authorised financial adviser.

For Residents of Qatar

This document has not been filed with, reviewed or approved by the Qatar Central Bank, the Qatar Financial Markets Authority, the Qatar Financial Centre Regulatory Authority or any other relevant Qatari governmental body or securities exchange or under any laws of the State of Qatar. This document does not constitute a public offering and is addressed only to the party to whom it has been delivered. No transaction will be concluded in Qatar and any inquiries or applications should be received, and allotments made, outside Qatar.

For Residents of the Kingdom of Bahrain

This document does not constitute an offer for sale of, or participation in, securities, derivatives or funds marketed in Bahrain within the meaning of Bahrain Monetary Agency Regulations. All applications for investment should be received and any allotments should be made, in each case from outside of Bahrain. This document has been prepared for private information purposes of intended investors only who will be institutions. No invitation shall be made to the public in the Kingdom of Bahrain and this document will not be issued, passed to, or made available to the public generally. The Central Bank (CBB) has not reviewed, nor has it approved, this document or the marketing of such securities, derivatives or funds in the Kingdom of Bahrain.

For Residents of South Africa

This document does not constitute or form a part of any offer, solicitation or promotion in South Africa. This document has not been filed with, reviewed or approved by the South African Reserve Bank, the Financial Sector Conduct Authority or any other relevant South African governmental body or securities exchange or under any laws of the Republic of South Africa.

For Residents of Belgium

This document has been distributed in Belgium by Deutsche Bank AG acting through its Brussels Branch. Deutsche Bank AG is a stock corporation ("Aktiengesellschaft") incorporated under the laws of the Federal Republic of Germany and licensed to carry on banking business and to provide financial services subject to the supervision and control of the European Central Bank ("ECB") and the German Federal Financial Supervisory Authority ("BaFin"). Deutsche Bank AG, Brussels Branch, is also supervised in Belgium by the Financial Services and Markets Authority ("FSMA", www.fsma.be). The branch has its registered address at Marnixlaan 13-15, B-1000 Brussels and is registered under number VAT BE 0418.371.094, RPM/RPR Brussels. Further details are available on request or can be found at www.deutschebank.be.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios 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 conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en agosto de 2025.



Important note

For Residents of the United Kingdom

This document is a financial promotion as defined in Section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 and is approved by and communicated to you by DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited is a member of the Deutsche Bank group and is registered at Company House in England & Wales with company number 315841 with its registered Office: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited is authorised by the Prudential Regulation Authority and is regulated by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority. DB UK Bank Limited's Financial Services Registration Number is 140848.

Deutsche Bank Aktiengesellschaft is incorporated in the Federal Republic of Germany and its members' liability is limited.

For Residents of Hong Kong

This material is intended for: Professional Investors in Hong Kong. Furthermore, this material is provided to addressee only, further distribution of this material is strictly prohibited. This document and its contents are provided for information only. Nothing in this document is intended to be an offer of any investment or a solicitation or recommendation to buy or to sell an investment and should not be interpreted or construed as an offer, solicitation, or recommendation.

The contents of this document have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. You are advised to exercise caution in relation to the investments contained herein (if any). If you are in any doubt about any of the contents of this document, you should obtain independent professional advice.

This document has not been approved by the Securities and Futures Commission in Hong Kong ("SFC"), nor has a copy of this document been registered by the Registrar of Companies in Hong Kong, unless specified otherwise. The investments contained herein may or may not be authorised by the SFC. The investments may not be offered or sold in Hong Kong, by means of any document, other than (i) to "professional investors" as defined in the Securities and Futures Ordinance (Cap. 571 of the Laws of Hong Kong) ("SFO") and any rules made under the SFO, or (ii) in other circumstances which do not result in the document being a "prospectus" as defined in the Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 of the Laws of Hong Kong) (the "C(WUMP)O") or which do not constitute an offer to the public within the meaning of the C(WUMP)O. No person shall issue or possess for the purposes of issue, whether in Hong Kong or elsewhere, any advertisement, invitation or document relating to the investments, which is directed at, or the contents of which are likely to be accessed or read by, the public of Hong Kong (except if permitted to do so under the securities laws of Hong Kong) other than with respect to investments which are or are intended to be disposed of only to persons outside Hong Kong or only to "professional investors" as defined in the SFO and any rules made under the SFO.

For Residents of Singapore

This material is intended for: Accredited Investors / Institutional Investors in Singapore. Furthermore, this material is provided to addressee only, further distribution of this material is strictly prohibited.

For Residents of the United States of America

In the United States, brokerage services are offered through Deutsche Bank Securities Inc., a broker-dealer and registered investment adviser, which conducts securities activities in the United States. Deutsche Bank Securities Inc. is a member of FINRA, NYSE and SIPC. Banking and lending services are offered through Deutsche Bank Trust Company Americas, member FDIC, and other members of the Deutsche Bank Group. In respect of the United States, see earlier statements made in this document. Deutsche Bank makes no representations or warranties that the information contained herein is appropriate or available for use in countries outside of the United States, or that services discussed in this document are available or appropriate for sale or use in all jurisdictions, or by all counterparties. Unless registered, licensed as otherwise may be permissible in accordance with applicable law, none of Deutsche Bank or its affiliates is offering any services in the United States or that are designed to attract US persons (as such term is defined under Regulation S of the United States Securities Act of 1933, as amended). This United States-specific disclaimer will be governed by and construed in accordance with the laws of the State of Delaware, without regard to any conflicts of law provisions that would mandate the application of the law of another jurisdiction.

For Residents of Germany

This information is advertising. The texts do not meet all legal requirements to ensure the impartiality of investment and investment strategy recommendations or financial analyses. There is no prohibition for the compiler or for the company responsible for the compilation to trade with the respective financial instruments before or after the publication of these documents.

General information on financial instruments is contained in the brochures "Basic Information on Securities and Other Investments", "Basic Information on Financial Derivatives", "Basic Information on Forward Transactions" and the information sheet "Risks in Forward Transactions", which the customer can request from the Bank free of charge.

Past performance or simulated performance is not a reliable indicator of future performance.

For Residents of India

The investments mentioned in this document are not being offered to the Indian public for sale or subscription. This document is not registered and/or approved by the Securities and Exchange Board of India, the Reserve Bank of India, or any other governmental/ regulatory authority in India. This document is not and should not be deemed to be a "prospectus" as defined under the provisions of the Companies Act, 2013 (18 of 2013) and the same shall not be filed with any regulatory authority in India. Pursuant to the Foreign Exchange Management Act, 1999 and the regulations issued there under, any investor resident in India may be required to obtain prior special permission of the Reserve Bank of India before making investments outside of India including any investments mentioned in this document.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios 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 conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en agosto de 2025.



Important note

For Residents of Italy

This report is distributed in Italy by Deutsche Bank S.p.A., a bank incorporated and registered under Italian law subject to the supervision and control of Banca d'Italia and CONSOB. Its registered office is located at Piazza del Calendario 3 – 20126 Milan (Italy) and is registered with the Chamber of Commerce of Milan, VAT and fiscal code number 001340740156, part of the interbank fund of deposits protection, enrolled in the Bank Register and the head of Deutsche Bank Banking Group, enrolled in the register of the Banking Groups pursuant to Legislative Decree September 1st, 1993 n. 385 and subject to the direction and coordination activity of Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main (Germany).

For Residents of Luxembourg

This report is distributed in Luxembourg by Deutsche Bank Luxembourg S.A., a bank incorporated under the laws of the Grand Duchy of Luxembourg in the form of a public limited company (Société Anonyme), subject to the supervision and control of the European Central Bank ("ECB") and Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF"). Its registered office is located at 2, Boulevard Konrad Adenauer, 1115 Luxembourg, Grand Duchy of Luxembourg and is registered with Luxembourg Registre de Commerce et des Sociétés ("RCS") under number B 9.164.

For Residents of Spain

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal is a credit institution regulated by the Bank of Spain and the CNMV and registered in their respective Official Registries under the Code 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal may only undertake the financial services and banking activities that fall within the scope of its existing license. The principal place of business in Spain is located in Paseo de la Castellana number 18, 28046 - Madrid. Registered in the Mercantile Registry of Madrid, Volume 28100, Book 0, Folio 1, Section 8, Sheet M506294, Registration 2. NIF: A08000614. This information has been distributed by Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal.

For Residents of Portugal

Deutsche Bank AG, Portugal Branch is a credit institution regulated by the Bank of Portugal and the Portuguese Securities Commission ("CMVM"), registered with numbers 43 and 349, respectively and with commercial registry number 980459079. Deutsche Bank AG, Portugal Branch may only undertake the financial services and banking activities that fall within the scope of its existing license. The registered address is Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisbon, Portugal.

For Residents of Austria

This document is distributed by Deutsche Bank AG Vienna Branch, registered in the commercial register of the Vienna Commercial Court under number FN 140266z. Deutsche Bank AG's Vienna branch is also supervised by the Austrian Financial Market Authority (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Vienna. This document has neither been submitted to nor approved by the aforementioned supervisory authorities.

For Residents of the Netherlands

This document is distributed by Deutsche Bank AG, Amsterdam Branch, with registered address at De entree 195 (1101 HE) in Amsterdam, the Netherlands, and registered in the Netherlands trade register under number 33304583 and in the register within the meaning of Section 1:107 of the Netherlands Financial Supervision Act (Wet op het financieel toezicht). This register can be consulted through www.dnb.nl.

For Residents of France

Deutsche Bank AG is an authorised credit institution, subject to the overall supervision of the European Central Bank and BaFin, the German Federal Financial Supervisory Authority. Its various branches are locally supervised, for certain activities, by the competent banking authorities, such as the Prudential Control and Resolution Authority (Autorité de Contrôle Prudentiel de Résolution, "ACPR") and the Financial Markets Authority (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") in France.

Any reproduction, representation, distribution or redistribution, in whole or in part, of the contents of this document in any medium or by any process whatsoever, as well as any sale, resale, retransmission or making available to third parties in any manner whatsoever, is prohibited. This document may not be reproduced or distributed without our written permission.

© 2025 Deutsche Bank AG. All rights reserved.

057091 081825

KA/WD

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios 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 conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en agosto de 2025.