



PERSPECTIVES Week up front
Tres son multitud

27 de octubre de 2025

Autor:
Christian Nolting, Director de Sistemas Global

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



www.deutscheweb.com

Puntos de interés de la semana

- 1. EE.UU.: Difícil reunion del FOMC por el cierre del gobierno
 - 2. Temporada resultados en EEUU: Se espera un crecimiento de dos dígitos
 - 3. BCE: Foco en la estabilidad y la gestión de riesgos
 - 4. Japón: Tipos en suspenso por parte del BoJ
- Muchas decisiones esta semana sobre tipos, con reuniones del FOMC de la Fed (el miércoles), el BCE y el Banco de Japón (ambos jueves). Parece probable que el BCE mantenga los tipos estables. El cambio político en Japón podría reducir las expectativas de un inminente aumento de tipos en este país. Los futuros de Wall Street apuntan hoy a subidas ante las expectativas de que la Fed vuelva a bajar los tipos y las noticias de que EEUU y China apuntan a cerrar un acuerdo comercial, lo que potencialmente evitaría un aumento del arancel del 157% en los productos chinos

Niveles del mercado y rendimientos a 24-oct

	Actual	Semama	Mes	2025
10-Year German Bund	2,59%	-0,34%	1,20%	0,24%
10-Year US. Treasury	3,98%	0,13%	1,52%	8,54%
USA (S&P 500)	6.791,69	1,92%	2,32%	15,47%
Euroland (EURO STOXX 50)	5.674,50	1,20%	3,84%	15,90%
Japan (TOPIX)	3.269,45	3,12%	3,12%	17,40%
Asia ex Japan (MSCI)	719,97	2,02%	2,72%	26,44%
China (CSI 300)	4.660,68	3,24%	2,07%	18,44%
Brent (USD)	65,94	7,59%	-4,86 %	-11,36%
Gold (USD)	4.121,36	-2,86 %	9,78%	56,98%
EUR/USD	1.1626	-0,36 %	-1,00%	12,27%
EUR/GBP	1.1451	-0,62 %	-0,03%	-5,25%
EUR/JPY	177,62	1,20%	1,70%	9,14%

Los mercados pueden descubrir que tres son multitud, y que hay mucho que digerir, particularmente cuando los racionales detrás de las decisiones sobre tipos de interés son bastante diferentes en cada región. Las dudas sobre el mercado de crédito y las tensiones geopolíticas también podrían hacer que el sentimiento sea frágil, ante las altas valoraciones de las acciones.

Los datos arrojarán algo de luz sobre la gran pregunta: ¿cómo están las economías nacionales para hacer frente a estos cambios en la política monetaria? En cuanto a la inflación, el IPC de Tokio de octubre y el IPC subyacente de la zona del euro se publicarán el viernes, por lo que se publicarán después de las reuniones del Banco de Japón y del BCE; el IPC alemán se publicará antes, el jueves, al igual que los datos del PIB del 3T de la zona del euro. Japón publica datos de producción industrial y ventas minoristas el viernes, con China publicando PMI del NBS manufacturero y de servicios. El cierre del gobierno de EEUU impide la mayoría de los datos, lo que aumenta la incertidumbre del mercado.

Principales datos de la semana

Lunes	   	Pedidos De Bienes Duraderos (Sep P), Actividad De La Fed De Dallas (Oct) M3 Oferta monetaria (sep) Clima de negocios IFO (Oct) IPP (sep)
Martes	 	Richmond Fed Mfg. Index (Oct), Conf. Confianza Del Consumidor (Oct) Confianza del consumidor de GfK (noviembre)
Miércoles		Solicitudes hipotecas MBA (24-Oct), ventas de casas sin escriturar (Sep), reunion del FOMC
Jueves	   	PIB (3T A), Peticiones semanales empleo (25-oct), Confianza de los consumidores (octubre F), reunion del BCE,, PIB (3T A) IPC (Oct P) Reunión del BoJ, Producción Industrial (Sep P)
Viernes	  	Ing. Pers. (Sep), PCE (Sep), Índ.e Coste Empleo (3Q) IPC (Oct P) IPC de Tokio (octubre) PMI (Oct), PMI (Oct), PMI compuesto (Oct),

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 1 octubre de 2025.



1. EE.UU.: Difícil reunión del FOMC por el cierre del gobierno

Esta semana las miradas estarán puestas en la reunión del FOMC (28 y 29 de octubre). En la reunión de septiembre, el horizonte de previsión se amplió hasta finales de 2028, con una proyección para los tipos de la Fed del 3,1%. Para finales de 2025, la proyección era del 3,6%, lo que significa que se esperan otros dos recortes de tipos este año. A pesar de la ceguera de la Fed sobre los datos del mercado laboral por el cierre del gobierno, el resultado más probable será un recorte 25 pb. (al 3,75%-4,00%) en la reunión de esta semana. A falta de datos oficiales, los inversores se están centrando en las encuestas regionales, y la mayoría de ellas muestran que el mercado laboral se ha debilitado y seguirá débil de cara a final del año. Un menor crecimiento económico (menor demanda de empleo) y una oferta con restricciones (por la expulsión de inmigrantes) están debilitando el mercado laboral. Creemos que la Fed bajará los tipos hasta niveles neutrales, entre 100 y 125 pb. por debajo de los niveles actuales, de cara a septiembre de 2026. El fin de la política de Ajuste Cuantitativo (QT) de la Fed también estará en el foco. Los inversores apuntan a que finalice en 2026. **Conclusión:** Se espera un nuevo recorte de tipos por parte de la Fed esta semana. Aunque no tenemos datos oficiales de empleo de septiembre (por el cierre del gobierno), los datos regionales apuntan a más debilidad de cara a fin de año.

3. BCE: Foco en la estabilidad y la gestión de riesgos

El BCE ha mantenido el tipo de la facilidad de depósito en el 2,00% desde junio de 2025, después de realizar ocho recortes entre junio de 2024 y junio de 2025 (una rebaja de 200 pb.). Las actas de la reunión de septiembre revelaron un amplio acuerdo entre los funcionarios del BCE de que la actual orientación de la política monetaria es coherente con el objetivo de inflación a medio plazo del 2%. Si bien algunos miembros consideraron que los riesgos inflacionistas eran a la baja o al alza, hubo consenso en que el nivel actual de tipos es lo suficientemente sólido como para hacer frente a posibles perturbaciones en medio de riesgos inflacionistas por ambos lados. La inflación actual es del 2,20% anual y la subyacente del 2,40%, lo que refuerza la postura de cautela. Un crecimiento del PIB en el 2T del 1,5% anual indica una economía relativamente fuerte pero vulnerable. Los funcionarios del BCE expresaron su preocupación por el impacto fiscal de las fricciones comerciales. Los inversores apuestan por tipos estables a corto plazo, con potenciales subidas a fines de 2026. **Conclusión BCE mantiene su política de tipos de interés estable y pendiente de los datos.**

Temporada resultados en EEUU: Se espera un crecimiento de dos dígitos

Un total del 25% de la capitalización del S&P ha presentado ya sus cifras hasta el momento. Como siempre, los bancos iniciaron la temporada, y los grandes bancos publicaron un conjunto sólido de números. Los resultados de los bancos regionales más pequeños tranquilizaron parcialmente a los inversores de que las pérdidas crediticias en algunas instituciones parecen ser acontecimientos aislados. En general, el 87% de las empresas del S&P 500 que informaron sus cifras superaron las estimaciones por un factor sorpresa promedio del 7,2%. Ahora se espera que el crecimiento de las ganancias en el tercer trimestre sea del 9,2%. Sin embargo, es probable que esta cifra aumente a medida que continúe la temporada y que las empresas cumplan en exceso las expectativas del consenso. Esta semana será la más concurrida, con empresas que representan el 44% de la capitalización del S&P 500, incluida la mayoría de los 7 Magníficos. Se espera que estas últimas sigan siendo las principales contribuyentes al crecimiento de los beneficios, a pesar de la saludable expansión del crecimiento entre las 493 empresas restantes. **Conclusión:** La IA y sobre todo, la rentabilidad de las grandes inversiones en la misma, seguirán siendo el centro de atención. Es probable que el impacto de los aranceles se haga más visible a medida que se agoten las existencias acumuladas al principio del período,

4. Japón: Tipos en suspenso por parte del BoJ

El Banco de Japón (BoJ) celebrará su reunión de política monetaria esta semana. Si bien la presión inflacionista sigue fuerte -impulsada por los elevados precios de los alimentos-, el BoJ todavía puede mantener los tipos estables por ahora. Es probable que la nueva primera ministra, Sanae Takaichi, esté preparando un paquete de estímulo económico, ya que ha sido una defensora de la política de "abonomics" durante mucho tiempo. Si bien no se ha concretado el tamaño exacto del paquete, el BoJ puede adoptar un enfoque de "esperar y ver" por ahora. Cualquier movimiento importante de tipos en este momento podría desencadenar una alta volatilidad del mercado, que el BoJ quiere evitar. Además, la Fed también celebrará su reunión de política monetaria en la misma semana, y se espera ampliamente que reduzca los tipos. Por lo tanto, el BoJ podría esperar y mantener sus tipos sin cambios en esta reunión. **Conclusión: el BoJ se mantendrá a la espera a medida que el mercado digiera los posibles planes de estímulo económico y sus implicaciones para la inflación. Sin embargo, si la presión inflacionista aumenta junto con los paquetes de estímulo, el BoJ podría subir los tipos en los próximos trimestres.**



Apéndice

Glosario

Abenomics describe una política económica japonesa modelada en Shinzō Abe, el ex primer ministro de Japón.

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 **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.

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 **Ifo Institute for Economic Research** es una institución de investigación con sede en Múnich.

JPY es el código de la divisa del yen japonés.

"Magnificent 7" es un término para las empresas tecnológicas más dominantes. El grupo está formado por las acciones de mega-cap Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon.com, Meta Platforms, Tesla y Nvidia.

Mortgage Bankers Association (MBA) es la asociación nacional que representa a todos los tipos de la industria financiera inmobiliaria en los Estados Unidos.

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 **Oficina Nacional de Estadísticas (NBS)**, es una agencia a nivel de gabinete adjunto directamente dependiente del Consejo de Estado de la República Popular de China.

El **gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés)** es un índice de precios para bienes y servicios, particularmente relevante en el contexto del PIB estadounidense.

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 **ajuste cuantitativo (QT)** es la eliminación progresiva del apoyo monetario a través de la reducción del balance de un banco central.

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.

El **Resumen de Proyecciones Económicas (SEP, por sus siglas en inglés)** es un informe trimestral de las Reservas Federales de Estados Unidos que reúne los pronósticos de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto.

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.



Apéndice

Evolución histórica

	24.10.2020 - 24.10.2021	24.10.2021 - 24.10.2022	24.10.2022 - 24.10.2023	24.10.2023 - 24.10.2024	24.10.2024 - 24.10.2025
S&P 500	31,2%	-16,4%	11,9%	36,8%	16,9%
DAX	22,9%	-16,8%	15,1%	30,7%	24,7%
EURO STOXX 50	30,9%	-15,8%	15,2%	21,4%	15,0%
STOXX Europe 600	30,2%	-14,8%	8,3%	19,3%	10,9%
MSCI Japan	25,0%	-6,3%	19,0%	18,5%	23,5%
SMI	20,3%	-12,1%	-2,1%	17,3%	3,2%
FTSE 100	22,9%	-2,6%	5,4%	11,9%	16,6%
MSCI EM	13,8%	-34,8%	9,2%	23,2%	22,5%
MSCI Asia ex Japan	12,9%	-34,9%	10,8%	25,8%	20,1%
MSCI Australia	20,2%	-7,4%	2,7%	19,5%	6,9%
2-Year US. Treasury	-0,2%	-4,2%	2,3%	5,9%	4,9%
10-Year US. Treasury	-4,7%	-18,4%	-1,0%	9,1%	6,3%
30-Year US. Treasury	-7,4%	-36,4%	-5,5%	12,1%	2,4%
2-Year German Bund	-1,0%	-3,7%	0,9%	3,5%	2,0%
10-Year German Bund	-4,1%	-18,9%	-1,0%	7,5%	-0,3%
30-Year German Bund	-10,5%	-45,1%	-14,8%	14,9%	-9,2%
10-Year UK Government	-6,6%	-18,0%	-3,7%	7,8%	3,4%
2-Year Japan Government	-0,1%	-0,2%	0,0%	-0,2%	0,1%
10-Year Japan Government	0,0%	-0,7%	-1,7%	0,7%	-4,1%
EUR vs. USD	-1,6%	-15,1%	7,2%	1,9%	7,7%
USD vs. JPY	8,4%	31,3%	0,6%	1,3%	0,7%
EUR vs. JPY	6,6%	11,1%	8,0%	3,3%	8,3%
EUR vs. CHF	-0,6%	-7,3%	-4,3%	-1,2%	-1,1%
EUR vs. GBP	7,4%	-3,3%	0,5%	4,4%	-4,4%
GBP vs. USD	5,5%	-18,0%	7,8%	6,7%	2,6%
USD vs. CNY	-4,2%	14,8%	-0,2%	-2,6%	0,0%
Gold (oz)	-4,9%	-8,8%	19,1%	39,4%	50,7%
Crude Oil (Brent Spot, bbl)	104,8%	9,0%	-5,6%	-15,5%	-11,3%
Copper (t)	43,9%	-22,0%	3,8%	17,3%	16,8%

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Datos a 24 de octubre 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 4 octubre de 2025.



Apéndice

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.

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 octubre de 2025.



Appendix

La política de Deutsche Bank es adoptar todas las medidas necesarias para mantener y aplicar mecanismos administrativos y organizativos efectivos destinados a identificarlos y gestionarlos. La dirección ejecutiva de Deutsche Bank se encarga de velar por que los sistemas, controles y procedimientos del banco sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses. Deutsche Bank no ofrece asesoramiento fiscal ni jurídico, tampoco en el presente documento, por lo que nada de lo incluido en el mismo debería interpretarse como un asesoramiento sobre inversiones por parte de Deutsche Bank a 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. 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) y la Autoridad Federal Alemana de Supervisión Financiera («Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» o «BaFin»), Grauheindorfer Strasse 108, 53117 Bon y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Fráncfort del Meno (www.bafin.de), así como el Banco Central de Alemania («Deutsche Bundesbank»), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Fráncfort del Meno (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 residents 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.



Appendix

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). 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.

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.



Appendix

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.



Apéndice

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.

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 Prudentiel 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.

057165 092925

SB/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 octubre de 2025.