



PERSPECTIVES Week up front  
Divergencia de la política monetaria

15 de diciembre 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.deutschewealth.com.

Puntos de interés de la semana

- 1. EE. UU.: Mirando al empleo y los precios
- 2. Zona euro: Tipos se mantienen sin cambios
- 3. Reino Unido: Mercado laboral, inflación y el BoE
- 4. Japón: El BoJ podría subir tipos esta semana

Tras la bajada de tipos de 0,25% de la Fed la semana pasada, esta semana es el turno de decisiones para el BCE, el BoJ y el BoE. Cada uno afronta una situación diferente. Se espera que el BCE (concluye el jueves) mantenga los tipos sin cambios, el BoJ (concluye el viernes) podría subirlos y el BoE probablemente recorte (jueves). Así, se está formando una narrativa de política monetaria más diferenciada para 2026: la política fiscal también estará en el centro de atención el próximo año. Los datos clave de EE. UU. esta semana incluyen la publicación retrasada de las nóminas no agrícolas de noviembre (martes) y el IPC (jueves), junto con varios datos del sector inmobiliario a lo largo de la semana.

El IPC de la zona euro se publica el miércoles, junto con las encuestas IFO de Alemania ese mismo día. En el Reino Unido, el IPC (miércoles) irá precedido de datos de salarios y empleo (martes). En Japón, la encuesta Tankan empresarial (publicada esta mañana) será seguida por datos de comercio exterior y pedidos de maquinaria (martes) y el IPC nacional (viernes). Durante la semana se publicarán los PMI preliminares de diciembre en muchos países. Ten en cuenta que este es el último “Week up front” de 2025. La próxima edición se publicará el lunes 12 de enero. Te deseamos unas felices fiestas.

Niveles del mercado y rendimientos a 15-dic

	Current	1-week return	1-month return	YTD return
10-Year German Bund	2.83%	-0.46%	-1.52%	-1.34%
10-Year US. Treasury	4.17%	-0.33%	-0.47%	7.64%
USA (S&P 500)	6,827.41	-0.63%	-0.34%	16.08%
Euroland (EURO STOXX 50)	5,720.71	-0.06%	-1.15%	16.84%
Japan (TOPIX)	3,423.83	1.82%	1.92%	22.94%
Asia ex Japan (MSCI)	714.53	0.14%	-1.65%	25.49%
China (CSI 300)	4,580.95	-0.08%	-1.40%	16.42%
Brent (USD)	61.12	-4.13%	-2.54%	-17.84%
Gold (USD)	4,286.04	1.92%	2.42%	63.26%
EUR/USD	1.17	0.78%	1.24%	13.36%
EUR/GBP	1.14	-0.52%	0.55%	-5.76%
EUR/JPY	182.99	1.18%	1.98%	12.44%

Principales datos de la semana

Lunes	NAHB Housing Market Index (Dec), Empire Manufacturing (Dec) Industrial Production SA (Oct)
Martes	Housing Starts (Nov), Building Permits (Nov P), Mfg. PMI (Dec P), Services PMI (Dec P), Composite PMI (Dec P), Building Permits (Nov P) Mfg. PMI (Dec P), Services PMI (Dec P), Composite PMI (Dec P), ZEW Survey Expectations (Dec) Mfg. PMI (Dec P), Services PMI (Dec P), Composite PMI (Dec P)
Miercoles	MBA Mortgage Applications (12-Dec) CPI (Nov F) CPI (Nov)
Jueves	Initial Jobless Claims (13-Dec), Continuing Claims (06-Dec) ECB policy rate BoE policy rate
Viernes	Existing Home Sales (Nov), GDP Annualized QoQ (3Q T), U. of Mich. Sentiment (Dec F), Total Net TIC Flows (Oct), PCE Price Index (Nov) BoJ policy rate

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.: Mirando al empleo y los precios

Un importante conjunto de datos retrasados se publicará esta semana. El martes, se espera que las nóminas no agrícolas de noviembre muestren un aumento de 43.000, con la tasa de desempleo subiendo al 4,5%. Ese mismo día, también conoceremos los datos de producción industrial de octubre (se espera un +0,1% mensual, con la utilización de la capacidad subiendo del 75,9% al 77,4%) y los PMI preliminares S&P de diciembre, que deberían mantenerse en niveles claramente expansivos. El jueves se publicará el IPC de noviembre (no se publicará el dato de octubre), seguido del PCE de noviembre el viernes. El tono de Powell tras la última reunión del FOMC sugiere que las presiones sobre los precios podrían estar moderándose y que las preocupaciones sobre una inflación persistente están disminuyendo. Sin embargo, la política de la Fed sigue siendo dependiente de los datos, por lo que las cifras de empleo e IPC/PCE de esta semana serán observadas de cerca. Finalmente, veremos una serie de indicadores clave del sector inmobiliario (índice NAHB, permisos de construcción, ventas de viviendas existentes) y las ventas minoristas de octubre, una buena oportunidad para evaluar el estado actual del gasto de los hogares.

**Conclusión:** La Fed sigue atenta a la inflación y el empleo, pero los datos de esta semana podrían favorecer una transición continua hacia una postura más acomodaticia.

## 3. Reino Unido: Mercado laboral, inflación y el BoE

Esta semana la atención se centrará en publicaciones clave antes de la decisión de tipos del BoE (jueves). El martes se publicarán los datos de salarios semanales medios y la tasa de desempleo (que ha subido recientemente hasta el 5,0%). También serán relevantes los PMI preliminares S&P: el dato de noviembre mostró estabilización. El miércoles, la inflación, con el IPC de diciembre (el IPC subyacente de noviembre fue del 3,4% interanual, con una tasa general del 3,6% interanual). El consenso espera una mayor moderación, por lo que una sorpresa al alza podría desafiar la narrativa actual de relajación. La decisión de tipos del BoE del jueves irá seguida de una rueda de prensa con el gobernador Bailey. Con el crecimiento desacelerándose y las presiones inflacionistas aparentemente remitiendo, los mercados anticipan una bajada de tipos, aunque el MPC probablemente mantenga un enfoque “gradual y cuidadoso”. El viernes se publicarán las ventas minoristas de noviembre: los datos de octubre (-1,1% mensual y 0,2% interanual) señalaron cautela de los consumidores, por lo que los datos de esta semana serán observados de cerca. **Conclusión:** Los datos de esta semana serán importantes para evaluar los próximos pasos del BoE. Nuestro escenario base dos bajadas de tipos (hasta el 3,50%) para finales del próximo año.

## 2. Zona euro: Tipos se mantienen sin cambios

La agenda de la zona euro esta semana se centra en la última reunión del BCE del año. El jueves, el BCE anunciará su decisión sobre los tipos de interés, con los mercados prácticamente seguros de que la tasa de depósito se mantendrá sin cambios en el 2,0%. Sin embargo, la reunión irá acompañada de las nuevas proyecciones del personal (previsiones económicas), que ahora se extienden hasta 2028 y ayudarán a enmarcar el debate sobre futuras decisiones de política. Desde la reunión de octubre del BCE, los datos recibidos han ofrecido pocos motivos para que el BCE abandone su “buena posición”. Las cifras del PIB del tercer trimestre superaron las previsiones del BCE y los indicadores de sentimiento apuntan a resiliencia en el cuarto trimestre. Sin embargo, la inflación ha sorprendido ligeramente al alza, impulsada principalmente por los elevados precios de los servicios. De cara al futuro, el retraso en la implementación del ETS2 (sistema de comercio de emisiones) podría aliviar las presiones sobre los precios de la energía el próximo año. Mientras tanto, los datos de producción industrial de la zona euro de octubre publicados hoy y los PMI flash HCOB de diciembre del martes marcarán el tono previo a la reunión del BCE.

**Conclusión:** No vemos motivos de peso para que el BCE modifique su postura actual en el futuro previsible. Esperamos que los tipos se mantengan sin cambios durante todo 2026

## 4. China: Desaceleración en el cuarto trimestre

El Banco de Japón (BoJ) celebrará su reunión de política monetaria el jueves y viernes de esta semana. Tras una mayor inflación y la debilidad del yen, se espera que el BoJ suba la tasa de política en 25 puntos básicos hasta el 0,75%. La inflación del IPC en Japón ha rondado el 3% interanual en los últimos meses, una tasa considerablemente superior al objetivo del 2% del BoJ. La inflación en Japón ha estado impulsada principalmente por los mayores precios de los alimentos y las importaciones (debido a la debilidad del yen). La inflación de los servicios también ha sido relativamente alta, debido a los mayores costes laborales y la fuerte demanda. Mientras tanto, el yen ha mostrado una renovada debilidad en los últimos meses, ya que el primer ministro Takaichi ha anunciado planes de gasto fiscal para estimular la demanda interna. Los responsables del BoJ han orientado recientemente al mercado en varias ocasiones sobre la posibilidad de subidas de tipos. **Conclusión:** Creemos que el mercado ya ha descontado la esperada subida de tipos de esta semana. Sin embargo, cualquier orientación restrictiva adicional podría provocar cierta volatilidad en el mercado. Esperamos que la tasa suba al 1% para finales de 2026. Mantenemos una visión constructiva sobre la renta variable japonesa en 2026, dadas las políticas de estímulo fiscal, las reformas corporativas y los sólidos beneficios empresariales.



## Apéndice

## Glosario

El informe de **empleo de ADP** proporciona una instantánea mensual del empleo del sector privado no agrícola de EE. UU. basado en datos reales de nómina transaccional.

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

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

Los **Bunds** 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 **índice del dólar estadounidense (DXY)** mide el valor del dólar estadounidense en relación con una canasta de monedas extranjeras.

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

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

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

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

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

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

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

El **impuesto** indio de **bienes y servicios (GST)** se cobra en cada etapa del proceso de producción, siendo reembolsado para todas las etapas excepto la final.

El **Índice Global del Eurodólar de ICE Bofa (ICE Bofa)** es una referencia para los bonos denominados en eurodólares.

JOLTS (la Encuesta sobre ofertas de empleo y volumen de negocios laboral de Estados Unidos) ofrece perspectivas alternativas sobre el estado del mercado laboral de Estados Unidos.

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

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

El **MSCI All Country World Index (MSCI ACWI)** es un índice bursátil mundial que hace un seguimiento de las acciones en los mercados desarrollados y emergentes.

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

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 **Índice de Precios al Productor (IPP)** rastrea los cambios en los precios de venta recibidos por los productores nacionales para su producción.

El **Banco de Reserva de la India (RBI)** es el banco central de la India.

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 **Treasuries** son bonos emitidos por el gobierno de Estados Unidos.

El **Índice de Sentimiento del Consumidor de la Universidad de Michigan** mide la confianza del consumidor en la economía estadounidense.

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

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

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.



## Apéndice

## Evolución histórica

	12.12.2020 - 12.12.2021	12.12.2021 - 12.12.2022	12.12.2022 - 12.12.2023	12.12.2023 - 12.12.2024	12.12.2024 - 12.12.2025
S&P 500	28.6%	-15.3%	16.4%	30.3%	12.8%
DAX	19.1%	-8.4%	17.4%	21.6%	18.4%
EURO STOXX 50	20.5%	-6.6%	15.7%	9.5%	15.2%
STOXX Europe 600	21.9%	-8.1%	8.2%	9.8%	11.4%
MSCI Japan	12.1%	-1.8%	20.3%	18.6%	23.2%
SMI	21.3%	-12.5%	1.1%	5.1%	10.0%
FTSE 100	11.4%	2.1%	1.3%	10.2%	16.1%
MSCI EM	-1.5%	-22.2%	1.3%	14.0%	24.9%
MSCI Asia ex Japan	-1.8%	-19.0%	-2.0%	17.3%	21.3%
MSCI Australia	9.7%	-0.4%	1.9%	15.1%	0.9%
2-Year US. Treasury	-0.4%	-3.6%	3.1%	5.0%	5.0%
10-Year US. Treasury	-2.8%	-15.4%	-0.9%	3.1%	5.8%
30-Year US. Treasury	-4.5%	-29.8%	-8.3%	0.1%	-0.4%
2-Year German Bund	-0.8%	-3.8%	1.7%	3.0%	1.5%
10-Year German Bund	-2.2%	-17.7%	0.3%	2.9%	-2.6%
30-Year German Bund	-5.1%	-37.8%	-16.9%	-1.1%	-16.4%
10-Year UK Government	-4.1%	-19.1%	-1.3%	1.9%	3.8%
2-Year Japan Government	-0.2%	-0.2%	0.0%	-0.5%	0.2%
10-Year Japan Government	0.1%	-1.0%	-0.8%	-0.9%	-5.5%
EUR vs. USD	-6.6%	-6.9%	2.5%	-2.9%	12.1%
USD vs. JPY	9.0%	21.4%	5.6%	4.9%	2.1%
EUR vs. JPY	1.9%	12.8%	8.6%	1.6%	14.7%
EUR vs. CHF	-3.4%	-5.5%	-4.1%	-1.5%	0.4%
EUR vs. GBP	7.5%	-0.7%	-0.1%	4.0%	-5.9%
GBP vs. USD	0.4%	-7.5%	2.4%	0.9%	5.5%
USD vs. CNY	-2.5%	9.6%	2.9%	1.1%	-3.1%
Gold (oz)	-3.3%	-0.1%	11.3%	35.3%	59.8%
Crude Oil (Brent Spot, bbl)	50.4%	3.8%	-6.1%	0.2%	-16.7%
Copper (t)	22.6%	-12.4%	-0.8%	8.6%	28.6%

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Datos a 28 de noviembre 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 octubre de 2025.



## Apéndice

## Nota importante

### General

Este documento no puede ser distribuido en Canadá o Japón. Este documento está siendo distribuido de buena fe por Deutsche Bank Aktiengesellschaft, sus sucursales (según lo permitido en cualquier jurisdicción pertinente), las empresas afiliadas y sus funcionarios y empleados (colectivamente, "Deutsche Bank").

Este documento es solo para su información y no pretende ser una oferta, o recomendación o solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier inversión, valor, instrumento financiero u otro producto específico, para concluir una transacción, o para proporcionar cualquier servicio de inversión o asesoramiento de inversión, o para proporcionar cualquier investigación, investigación de inversión o recomendación de inversión, en cualquier jurisdicción. La información contenida en este documento no reemplaza el asesoramiento adaptado a las circunstancias individuales del inversor.

Todos los materiales en este documento están destinados a ser revisados en su totalidad.

Si un tribunal de jurisdicción competente considera que alguna disposición de este descargo de responsabilidad es inaplicable, las disposiciones restantes permanecerán en pleno vigor y efecto. Este documento se ha preparado como un comentario general del mercado sin tener en cuenta las necesidades de inversión, los objetivos o las circunstancias financieras de ningún inversor en particular. Las inversiones están sujetas a riesgos de mercado derivados del instrumento o que son específicos del instrumento o están vinculados al emisor concreto. Si tales riesgos se materializan, los inversores pueden incurrir en pérdidas, incluyendo (sin limitación) una pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede caer y aumentar, y un inversor no puede recuperar la cantidad invertida originalmente en ningún momento. Este documento no identifica todos los riesgos (directos o indirectos) u otras consideraciones que pueden ser importantes para un inversor al tomar una decisión de inversión.

Este documento y toda la información incluida en el mismo se proporcionan "tal cual", "según disponibilidad" y Deutsche Bank no realiza ninguna representación o garantía de ningún tipo, expresa, implícita o legal, con respecto a ninguna declaración o información contenida en el presente documento o emitida junto con este documento. En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, Deutsche Bank no hace ninguna representación en cuanto a la rentabilidad de ningún instrumento financiero o medida económica. Todas las opiniones, precios de mercado, estimaciones, declaraciones prospectivas, declaraciones hipotéticas, rendimientos previstos u otras opiniones que conduzcan a conclusiones financieras contenidas en el presente documento reflejan el juicio subjetivo de Deutsche Bank a partir de la fecha de este documento. Sin limitación, Deutsche Bank no garantiza la exactitud, adecuación, integridad, fiabilidad, puntualidad o disponibilidad de este documento o de cualquier información contenida en el mismo y renuncia expresamente a la responsabilidad por errores u omisiones en el presente documento (si los hay). Las declaraciones prospectivas implican elementos significativos de juicios y análisis subjetivos y los cambios a los mismos y/o la consideración de factores diferentes o adicionales podrían tener un impacto material en los resultados indicados. Por lo tanto, los resultados reales pueden variar, tal vez materialmente, de los resultados contenidos en este documento.

A menos que se indique lo contrario en este documento, todas las declaraciones de opinión reflejan la evaluación actual de Deutsche Bank, que puede cambiar en cualquier momento. Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información contenida en este documento ni de informar a los inversores sobre la información actualizada disponible. La información contenida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso y se basa en una serie de supuestos, estimaciones, opiniones y modelos o análisis hipotéticos que, aunque desde el punto de vista actual del Banco se basan en información adecuada, pueden no ser válidos o la participación en el futuro para ser precisos o correctos y pueden ser diferentes de las conclusiones expresadas por otros departamentos dentro del Deutsche Bank. Aunque la información contenida en este documento se ha derivado de fuentes que Deutsche Bank considera fiables y fiables, Deutsche Bank no garantiza la integridad, imparcialidad o exactitud de la información y no debe confiarse en ella como tal. Este documento puede proporcionar, para su conveniencia, referencias a sitios web y otras fuentes externas. Deutsche Bank no asume ninguna responsabilidad por su contenido y su contenido no forma parte de este documento. El acceso a dichas fuentes externas es bajo su propio riesgo.

En la medida en que lo permitan las leyes y regulaciones aplicables, este documento es solo para fines de discusión y no tiene la intención de crear ninguna obligación legalmente vinculante para Deutsche Bank y Deutsche Bank no actúa como su asesor financiero o en calidad de fiduciario, a menos que Deutsche Bank acuerde lo contrario expresamente por escrito. Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores deben considerar, con o sin la ayuda de un profesional financiero, si las inversiones y estrategias descritas o proporcionadas por Deutsche Bank son apropiadas a la luz de las necesidades particulares de inversión del inversor, sus objetivos, sus circunstancias financieras o los posibles riesgos y beneficios de dicha decisión de inversión. Al tomar una decisión de inversión, los inversores potenciales no deben confiar en este documento, sino solo en lo que figura en la documentación final de la oferta relativa a la inversión. Como proveedor global de servicios financieros, Deutsche Bank de vez en cuando se enfrenta a conflictos de intereses reales y potenciales. La política del Deutsche Bank consiste en adoptar todas las medidas apropiadas para mantener

---

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.





## Apéndice

y aplicar disposiciones organizativas y administrativas eficaces para detectar y gestionar esos conflictos.

Deutsche Bank no ofrece asesoramiento fiscal o jurídico, incluido en este documento, y nada en este documento debe interpretarse como que Deutsche Bank proporciona a ninguna persona asesoramiento de inversión. Los inversionistas deben buscar el asesoramiento de sus propios expertos en impuestos, abogados y asesores de inversión para considerar las inversiones y estrategias descritas por Deutsche Bank. A menos que se notifique lo contrario en un caso particular, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, no están sujetos a sistemas de protección de depósitos y no están garantizados, incluido Deutsche Bank. Este documento no puede ser reproducido o distribuido sin la autorización expresa por escrito de Deutsche Bank. Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este documento a terceros. Deutsche Bank no asume ninguna responsabilidad derivada del uso o distribución de este documento o de cualquier acción o decisión tomada con respecto a las inversiones mencionadas en este documento que el inversor haya realizado o pueda realizar en el futuro.

La forma de circulación y distribución de este documento puede estar restringida por ley o regulación en ciertos países, incluyendo, sin limitación, los Estados Unidos. Este documento no está dirigido a ninguna persona o entidad que sea ciudadano o residente de una localidad, estado, país u otra jurisdicción, ni tiene la intención de distribuirlo o utilizarlo, o que esté ubicada en cualquier localidad, estado, país u otra jurisdicción donde dicha distribución, publicación o uso sea contrario a la ley o regulación o que someta a Deutsche Bank a cualquier requisito de registro o licencia dentro de dicha jurisdicción que no se cumpla actualmente. Las personas en cuyo poder pueda obtenerse este documento deben informarse de dichas restricciones y observarlas. El rendimiento pasado no es garantía de resultados futuros; nada de lo contenido en este documento constituirá ninguna representación, garantía o predicción en cuanto al rendimiento futuro. Se puede solicitar más información.

Deutsche Bank AG es una sociedad anónima ("Aktiengesellschaft") constituida con arreglo a la legislación de la República Federal de Alemania y con sede en Fráncfort del Meno. Está registrada en el tribunal de distrito («Amtsgericht») de Fráncfort del Meno con el número HRB 30 000 y tiene licencia para ejercer actividades bancarias y prestar servicios financieros. Deutsche Bank AG está supervisado por el Banco Central Europeo ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main, Alemania ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) y la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Grauehndorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)), y por el Banco Central Alemán ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14 0431 Fráncfort ([www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)).

Este documento no ha sido presentado ni revisado ni aprobado por ninguna de las autoridades de supervisión mencionadas anteriormente o a continuación.

Este documento fue generado o editado con el apoyo de la inteligencia artificial (IA). Fue revisado por empleados responsables del Chief Investment Office de Deutsche Bank.

### **Para residentes en Emiratos Árabes Unidos**

Este documento es estrictamente privado y confidencial y se distribuye a un número limitado de inversores y no debe proporcionarse a ninguna persona que no sea el destinatario original y no puede reproducirse ni utilizarse para ningún otro propósito. Al recibir este documento, la persona o entidad a la que se ha emitido entiende, reconoce y acepta que este documento no ha sido aprobado por el Banco Central de los Emiratos Árabes Unidos, la Autoridad de Valores y Productos Básicos de los Emiratos Árabes Unidos, el Ministerio de Economía de los Emiratos Árabes Unidos o cualquier otra autoridad en los Emiratos Árabes Unidos. No se ha realizado ni se realizará ninguna comercialización de ningún producto o servicio financiero desde dentro de los Emiratos Árabes Unidos y ninguna suscripción a fondos, valores, productos o servicios financieros puede o se consumirá dentro de los Emiratos Árabes Unidos. Esto no constituye una oferta pública de valores en los Emiratos Árabes Unidos de conformidad con la Ley de Sociedades Comerciales, la Ley Federal N.º 2 de 2015 (modificada de vez en cuando) o de otro modo. Este documento solo se puede distribuir a los "inversores profesionales", según se define en el manual de la Autoridad de Valores y Productos Básicos de los Emiratos Árabes Unidos sobre actividades financieras y mecanismo de reconciliación (según se modifique ocasionalmente).

### **Para residentes en Kuwait**

Este documento ha sido enviado a usted a petición propia. Esta presentación no es para circulación general al público en Kuwait. Las inversiones aquí descritas no han sido autorizadas para su oferta en Kuwait por la Autoridad de Mercados de Capital de Kuwait o cualquier otra agencia gubernamental kuwaití pertinente. La oferta de cualquier inversión en Kuwait sobre la base de una colocación privada u oferta pública está, por lo tanto, restringida de conformidad con el Decreto Ley N.º 31 de 1990 y sus reglamentos de aplicación (en su forma enmendada) y la Ley N.º 7 de 2010 y sus estatutos (en su forma enmendada). En Kuwait no se hace ninguna oferta pública o privada de inversiones, y no se celebrará ningún acuerdo relativo a la venta de inversiones en Kuwait. No se están utilizando actividades de mercadotecnia, solicitud o inducción para ofrecer o comercializar inversiones en Kuwait.



## Apéndice

### Para residentes en el Reino de Arabia Saudí

Este documento no puede distribuirse en el Reino excepto a las personas que están permitidas por los reglamentos de fondos de inversión emitidos por la Autoridad del Mercado de Capitales. La Autoridad del Mercado de Capitales no asume ninguna responsabilidad por el contenido de este documento, no hace ninguna representación en cuanto a su exactitud o integridad, y expresamente renuncia a cualquier responsabilidad de cualquier tipo por cualquier pérdida derivada de, o incurrida en la confianza en, cualquier parte de este documento. Los posibles suscriptores de las inversiones descritas en el presente documento deben llevar a cabo su propia diligencia debida sobre la exactitud de cualquier información relacionada con la misma. Si no entiende el contenido de este documento, debe consultar a un asesor financiero autorizado.

### Para residentes en Qatar

Este documento no ha sido presentado, revisado o aprobado por el Banco Central de Qatar, la Autoridad de Mercados Financieros de Qatar, la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Qatar o cualquier otro organismo gubernamental qatarí relevante o bolsa de valores o bajo ninguna ley del Estado de Qatar. Este documento no constituye una oferta pública y está dirigido únicamente a la parte a la que se ha entregado. No se concluirá ninguna transacción en Qatar y se deberán recibir las solicitudes y adjudicaciones fuera de Qatar.

### Para residentes del Reino de Bahrein

Este documento no constituye una oferta de venta o participación en valores, derivados o fondos comercializados en Bahrein en el sentido de las Regulaciones de la Agencia Monetaria de Bahrein. Se deben recibir todas las solicitudes de cualquier inversión y se deben hacer asignaciones, en cada caso desde fuera de Bahrein. Este documento se ha preparado con fines de información privada de los inversores previstos, que solo serán instituciones. No se hará ninguna invitación al público en el Reino de Bahrein y este documento no será emitido, transmitido o puesto a disposición del público en general. El Banco Central (BCC) no ha revisado, ni ha aprobado, este documento ni la comercialización de dichos valores, derivados o fondos en el Reino de Bahrein.

### Para residentes del Líbano

Al aceptar esta documentación, el Cliente declara por la presente que (i) esta documentación le fue enviada por Deutsche Bank en respuesta a una solicitud no solicitada realizada por él, (ii) tiene o ejecutará cualquier documento asociado con cualquier transacción descrita en este documento (una "Transacción") fuera de la República Libanesa en una jurisdicción en la que sea legal hacer lo mismo, (iii) cualquier Transacción realizada se considerará concluida y registrada fuera de la República Libanesa en una jurisdicción en la que sea legal hacer lo mismo y (iv) ha realizado o realizará cualquier Transacción con un propósito comercial de buena fe y como parte de una política de inversión o gestión financiera sólida, a saber, con el propósito de administrar sus préstamos o inversiones, cubrir sus activos o pasivos subyacentes o en relación con su línea de negocio y no con fines especulativos propósitos ilegales.

Deutsche Bank no ha obtenido la autorización del Consejo Central del Banco Central del Líbano para comercializar, promover, ofrecer o vender ("ofrecido") ningún producto de conformidad con ninguna transacción en el Líbano y por el presente no se ofrece dicho producto en el Líbano.

### Para residentes de Sudáfrica

Este documento no constituye ni forma parte de ninguna oferta, solicitud o promoción en Sudáfrica. Este documento no ha sido presentado, revisado o aprobado por el Banco de Reserva de Sudáfrica, la Autoridad de Conducta del Sector Financiero o cualquier otro organismo gubernamental sudafricano relevante o bolsa de valores o bajo 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 de Bruselas. Deutsche Bank AG es una sociedad anónima ("Aktiengesellschaft") constituida con arreglo a la legislación de la República Federal de Alemania y con licencia para ejercer actividades bancarias y prestar servicios financieros sujetos a la supervisión y el control del Banco Central Europeo ("BCE") y de la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania ("BaFin"). Deutsche Bank AG, sucursal de Bruselas, también está supervisada en Bélgica por la Autoridad de Servicios Financieros y Mercados («FSMA», [www.fsma.be](http://www.fsma.be)). La sucursal tiene su domicilio social en Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruselas y está registrada con el número de IVA BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruselas. Puede obtenerse más información a petición o en [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be).

### Para residentes del Reino Unido

Este documento es una promoción financiera como se define en la Sección 21 de la Ley de Mercados y Servicios Financieros de 2000 y es aprobado y comunicado a usted por DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited es miembro del grupo Deutsche Bank AG y está registrada en Companies House en Inglaterra y Gales con el número de compañía 315841 con su oficina registrada en 21 Moorfields, Londres, Reino Unido, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial y está regulado por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. El número de registro de servicios financieros de DB UK Bank Limited es 140848.

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.



## Apéndice

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

### Para residentes de Hong Kong

Este documento está destinado a inversores profesionales en Hong Kong. Además, este documento se proporciona solo al destinatario, la distribución adicional de este documento está estrictamente prohibida. Este documento y su contenido se proporcionan solo a título informativo. Nada en este documento pretende ser una oferta de inversión o una solicitud o recomendación para comprar o vender una inversión y no debe interpretarse o interpretarse como tal oferta, solicitud o recomendación.

El contenido de este documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora en Hong Kong. Se le aconseja que tenga cuidado en relación con las inversiones contenidas en el presente documento (si las hay). Si tiene alguna duda sobre cualquiera de los contenidos de este documento, debe obtener asesoramiento profesional independiente.

Este documento no ha sido aprobado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong ("SFC"), ni una copia de este documento ha sido registrada por el Registro de Empresas de Hong Kong, a menos que se especifique lo contrario. Las inversiones aquí descritas pueden o no ser autorizadas por la SFC. Ninguna inversión de este tipo podrá ofrecerse o venderse en Hong Kong, por medio de ningún documento, que no sea (i) a "inversores profesionales" según se define en la Ordenanza sobre Valores y Futuros (Capítulo 571 de las Leyes de Hong Kong) ("SFO") y cualquier regla hecha bajo el SFO, o (ii) en otras circunstancias que no resulten en que el documento sea un "folleto" según se define en la Ordenanza sobre Empresas (Liquidación y Disposiciones Diversas) (Capítulo 32 de las Leyes de Hong Kong) ("C(WUMP)O") o que no constituyan una oferta pública en el sentido de la C(WUMP)O. Ninguna persona emitirá o poseerá, con fines de emisión, ya sea en Hong Kong o en otro lugar, ningún anuncio, invitación o documento relacionado con las inversiones descritas en el presente documento, que esté dirigido al público de Hong Kong (excepto si se permite hacerlo en virtud de las leyes de valores de Hong Kong), o cuyo contenido sea susceptible de ser accedido o leído por el público de Hong Kong, excepto con respecto a las inversiones que se enajenen o están destinadas a ser enajenadas solo a personas fuera de Hong Kong o solo a "inversores profesionales" según se define en el SFO y cualquier regla hecha bajo el SFO.

### Para residentes de Singapur

Este documento está destinado a inversores acreditados/inversores institucionales en Singapur. Además, este documento se proporciona solo para los destinatarios, la distribución adicional de este material está estrictamente prohibida.

### Para residentes de los Estados Unidos de América

En los Estados Unidos, los servicios de corretaje se ofrecen a través de Deutsche Bank Securities Inc., un corredor-agente y asesor de inversiones registrado, que realiza actividades de valores en los Estados Unidos. Deutsche Bank Securities Inc. es miembro de FINRA, NYSE y SIPC. Los servicios bancarios y de préstamo se ofrecen a través de Deutsche Bank Trust Company Americas, miembro de la FDIC, y otros miembros del Grupo Deutsche Bank. Con respecto a los Estados Unidos, véanse las declaraciones formuladas anteriormente en el presente documento. Deutsche Bank no garantiza que la información contenida en este documento sea apropiada o esté disponible para su uso en países fuera de los Estados Unidos, o que los servicios que se analizan en este documento estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones, o por todas las contrapartes. A menos que esté registrado, con licencia que de otra manera pueda ser permisible de acuerdo con la ley aplicable, ninguno de Deutsche Bank o sus afiliados está ofreciendo ningún servicio en los Estados Unidos o que esté diseñado para atraer a personas estadounidenses (como dicho término se define en el Reglamento S de la Ley de Valores de los Estados Unidos de 1933, en su versión modificada). Esta exención de responsabilidad específica de los Estados Unidos se registrará e interpretará de acuerdo con las leyes del Estado de Delaware, sin tener en cuenta las disposiciones sobre conflictos de leyes que obligarían a aplicar la ley de otra jurisdicción.

### Para residentes en Alemania

Esta información en este documento es publicidad. El texto no cumple todos los requisitos legales para garantizar la imparcialidad de las recomendaciones de estrategia de inversión y de los análisis financieros. No existe ninguna prohibición para el compilador o para la empresa responsable de la compilación de operar con los instrumentos financieros respectivos antes o después de la publicación de estos documentos.

La información general sobre los instrumentos financieros figura en los folletos "Información básica sobre valores y otras inversiones", "Información básica sobre derivados financieros" e "Información básica sobre transacciones a plazo" que el cliente puede solicitar gratuitamente al Deutsche Bank.

### Para residentes en la India

Las inversiones mencionadas en este documento no se ofrecen al público indio para su venta o suscripción. Este documento no está registrado y/o aprobado por la Securities and Exchange Board of India, el Reserve Bank of India, o cualquier otra autoridad gubernamental/reguladora en India. Este documento no es ni debe considerarse un "folleto" según se define en las disposiciones de la Ley de Empresas de 2013 (18 de 2013) y el mismo no se presentará ante ninguna autoridad reguladora en la India. De conformidad con la Ley de

---

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.





## Apéndice

Gestión de Divisas de 1999 y las regulaciones emitidas en virtud de la misma, se puede exigir a cualquier inversionista residente en la India que obtenga un permiso especial previo del Banco de la Reserva de la India antes de realizar inversiones fuera de la India, incluidas las inversiones mencionadas en este documento.

### Para residentes en Italia

Este informe es distribuido en Italia por Deutsche Bank S.p.A., un banco constituido y registrado bajo la ley italiana sujeto a la supervisión y control de Banca d'Italia y CONSOB. Su domicilio social se encuentra en la Piazza del Calendario 3 – 20126 Milán (Italia) y está registrada en la Cámara de Comercio de Milán, número de código fiscal e IVA 001340740156, parte del fondo interbancario de protección de depósitos, inscrito en el Registro Bancario y el jefe del Grupo Bancario Deutsche Bank, inscrito en el registro de los Grupos Bancarios de conformidad con el Decreto Legislativo 1 de septiembre de 1993 n. 385 y sujeto a la dirección y la actividad de coordinación de Deutsche Bank AG, Fráncfort del Meno (Alemania).

### Para residentes en Luxemburgo

Este informe se distribuye en Luxemburgo por Deutsche Bank Luxembourg S.A., un banco constituido con arreglo a la legislación 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 la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero («CSSF»). Su domicilio social se encuentra en 2, boulevard Konrad Adenauer, 1115 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo y está registrado en el Registro de Comercio y Sociedades de Luxemburgo («RCS») con el número B 9.164.

### Para residentes en España

Este documento ha sido distribuido por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal es una entidad de crédito regulada por el Banco de España (inscrita en su Registro Oficial bajo el Código 019) y la CNMV. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal solo podrá llevar a cabo los servicios financieros y actividades bancarias que entren en el ámbito de su licencia existente. Su domicilio social en España se encuentra en el Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 28100, Libro 0, Folio 1, Sección 8, Hoja M506294, Inscripción 2. NIF: A08000614.

### Para residentes en Portugal

Deutsche Bank AG, Portugal Branch es una entidad de crédito regulada por el Banco de Portugal y la Comisión Portuguesa de Valores ("CMVM"), registrada con los números 43 y 349, respectivamente, y con el número de registro comercial 980459079. Deutsche Bank AG, Portugal Branch solo puede llevar a cabo los servicios financieros y las actividades bancarias que entran en el ámbito de su licencia actual. Su domicilio social es Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa, Portugal.

### Para residentes en Austria

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

### Para residentes de los Países Bajos

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

### Para residentes en Francia

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

Queda prohibida cualquier reproducción, representación, distribución o redistribución, total o parcial, del contenido de este documento en cualquier medio o por cualquier proceso, así como cualquier venta, reventa, retransmisión o puesta a disposición de terceros de cualquier manera. Este documento no puede ser reproducido o distribuido sin nuestro permiso por escrito.

© 2025 Deutsche Bank AG. Todos los derechos reservados.

057446 120125