



CIO Week up front

20 de junio de 2022

Autor:
Christian Nolting
CIO Private Bank

Se siente la resaca

Resumen de la semana y estimaciones

Los mercados siguen sintiendo el eco de la histórica semana pasada. El S&P 500 cayó el 5,8% y las rentabilidades aumentaron bruscamente especialmente en tramos cortos; el 2 años rebasó el 3,1 %. La curva volvió a dirigirse hacia la inversión al volver la preocupación en torno al crecimiento tras la celebración de dos reuniones de los bancos centrales en el marco de una situación de gran perturbación en los mercados financieros.

En primer lugar, el hecho de que el BCE celebrara una reunión extraordinaria refleja el nivel de alarma que provoca el aumento de las primas de riesgo, especialmente en el caso italiano. Por otra la FED ha optado por un alza de 75 puntos (la mayor desde 1994), comunicando su intención de dejarse guiar por los datos tras el empeoramiento en mayo de la inflación. También en las estimaciones de la FED se ven los problemas de crecimiento, y los datos estadounidenses, europeos y japoneses de las encuestas de confianza PMI de esta semana serán estudiados con gran atención en busca de señales de ralentización de la economía. Será también interesante observar los datos estadounidenses de ventas de viviendas tras la subida de los tipos hipotecarios. El Banco Popular de China ha anunciado esta mañana que mantiene sin cambios el tipo oficial de los préstamos (LPR) aunque los responsables se planteen respaldar la recuperación económica.

Qué pensamos

No diremos que se ha tocado fondo, pese a que esta es la principal preocupación que el inversor tiene en mente. Dicho esto, hemos señalado áreas en las que pueden aparecer eventuales «disyuntores». El principal son los bancos centrales: Hasta el momento no hemos recibido respaldo alguno. Por el contrario, se diría que los bancos centrales están todavía viendo quién es el que toma medidas más restrictivas. Cuando las autoridades monetarias ralenticen las medidas de endurecimiento, es muy posible que la caída de las valoraciones de la renta variable dé lugar a un mayor interés por comprar.

El segundo es la renta fija. A medida que caen las cotizaciones de la renta fija, es muy probable que la demanda institucional vuelva. Hace veinte días, pudimos ver la potencia que puede tener el hecho de que disminuya el estrés del mercado de bonos: en esas fechas el Nasdaq logró la segunda mejor rentabilidad semanal de 2022 (+5,5 %) en el marco de una ligera bajada de las rentabilidades de los bonos.

El tercero es China, enérgico motor del crecimiento mundial y crucial en las cadenas mundiales de suministros. La reapertura de China como lugar de producción ha sido posible durante los recientes «confinamientos optimizados» y la mejora de la logística está facilitando el envío de esas mercancías que tanta falta hacen en todo el mundo (exportaciones de mayo +16,9%, y superior a la prevista). En estos días es difícil encontrar motivos de alegría pero el sector tecnológico chino es uno de ellos con la disminución de la presión normativa.

En Europa, Oriente Medio y África este documento se considera material publicitario, aunque no en EE. UU. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y análisis o modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. No puede asegurarse que ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. La rentabilidad pasada no es una indicación de los resultados futuros. Las inversiones pueden estar en riesgo. El valor de una inversión puede caer al igual que subir, por lo que puede no recuperarse la cantidad inicial invertida en algún momento del tiempo. El capital puede estar en riesgo.



— Confianza del consumidor. Universidad de Michigan

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 17 de junio de, 2022.

Claves de la semana

- 01 Llegan los PMI, atención especial a los de EEUU, Europa y Japón
- 02 China: sin modificaciones en el LPR, de momento
- 03 Rentabilidades de los bonos: todavía no tocan techo
- 04 Europa: repercusión de la subida de tipos en los resultados empresariales



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



1. Llegan los PMI, atención especial a los de EEUU, Europa y Japón

El jueves se publicarán los datos más recientes de los índices de gestores de compras de EEUU, la Eurozona, el Reino Unido y Japón. Si bien se prevé que los PMI superen el umbral de 50, que indica expansión, es muy probable que también indiquen una nueva ralentización de la dinámica económica de las principales economías del mundo. Repitiendo el reciente patrón, es probable que los PMI de los servicios aguanten mejor en comparación con sus homólogos de la manufactura, que probablemente cederán más terreno. Ante la preocupación que supone la posibilidad de una inminente recesión en EEUU y en Europa, en el marco de la rápida subida de las tasas de inflación, de los problemas de las cadenas de suministro y de la voluntad de los bancos centrales (ya descontada por los mercados) de seguir subiendo los tipos de interés, es posible que los mercados reaccionen poco aunque los PMI defrauden las expectativas. Por el contrario, si los datos son mejores de lo esperado, podrían aportar un alivio que sería muy bienvenido.

Conclusión: El crecimiento preocupa al inversor. Si los PMI sorprenden al alza sería posible recuperar una cierta confianza en el crecimiento económico.

3. Rentabilidades de los bonos: todavía no tocan techo

En respuesta a las cifras de inflación estadounidenses mayores de lo previsto, a principios de la semana pasada las rentabilidades de los bonos experimentaron un fuerte alza. En particular, aumentaron mucho más las rentabilidades de los vencimientos más cortos, descontando las futuras subidas de tipos de interés que serán necesarias para llevar nuevamente la inflación hasta cifras más aceptables para los bancos centrales. En consecuencia, la curva de rendimientos estadounidense se ha vuelto a invertir de forma transitoria, lo que un cierto número de participantes del mercado considera una nueva señal de la inminencia de la recesión. En la Eurozona, las rentabilidades de los bonos, y en particular las de los países de la periferia, subieron bruscamente la semana pasada pero retrocedieron el miércoles al publicar el BCE un comunicado en el que anunciaba un plan para concebir una herramienta que evite la fragmentación. En adelante, mucho va a depender de las tasas de inflación y de la actuación con respecto a estas de los bancos centrales. Una vez que la inflación haya tocado techo, es posible que los bancos centrales adopten un enfoque menos restrictivo que dará lugar a la bajada de las rentabilidades de los bonos.

Conclusión: Las rentabilidades de los bonos del Estado seguirán dependiendo de las tasas de inflación y de la actuación de los bancos centrales.

2. China: sin modificaciones en el LPR, de momento

El Banco Popular de China anunciaba a primera hora de hoy lunes que mantiene sin cambios el tipo preferencial para préstamos a un año, del 3,70 % en estos momentos. Si bien los datos de actividad económica de la pasada semana mostraron que la recuperación económica china ya arrancó en mayo, pensamos que por un par de razones esta institución preferirá dejarlo como está. En primer lugar, desde el punto de vista macroeconómico, ha predominado la salida de flujos de renta fija desde China al disminuir el diferencial con respecto a los bonos estadounidenses. Cualquier intento de bajar el LPR supondría agravar estas salidas. Al mismo tiempo, no cesan las salidas de flujos de renta variable, impulsadas por los cambios normativos recientes y la ralentización económica ligada a la variante ómicron. Por último, la aceleración de la depreciación del RMB limita también el margen de maniobra del Banco Popular de China para recortar el tipo preferencial.

Conclusión: El Banco Popular de China optará por no modificar el LPR para no agravar la salida de capitales o la depreciación del RMB.

4. Europa: repercusión de la subida de tipos en los resultados empresariales

Si bien la subida del coste de endeudamiento tendría que suponer una traba para los resultados de las empresas, los cálculos parecen indicar que será relativamente suave. La buena noticia es que las necesidades inmediatas de refinanciación son escasas ya que en los últimos años las empresas europeas han reemplazado deuda de vencimiento corto por otra con vencimiento más largo. El análisis del crédito corporativo muestra que solamente vence antes de finales de 2023 aproximadamente el 15 % de la deuda con grado de inversión y menos del 10 % de la deuda HY. Por este motivo, la subida de los tipos de la deuda se irá integrando lentamente en el gasto en intereses siempre y cuando dichos tipos no vuelvan a tomar una senda descendente. En el caso del MSCI Europa ex. títulos financieros, si el tipo de interés efectivo se multiplicara por dos, alcanzando el 6 %, el beneficio por acción solo caería el 2,5 %. Por lo tanto, el inversor no debe preocuparse en exceso por las consecuencias a corto plazo de la subida del coste de endeudamiento. Por el contrario, sería aconsejable que se centrara en el riesgo de ralentización del crecimiento económico, que provocaría el deterioro de la confianza del consumidor y la caída de los beneficios por acción.

Conclusión: El aumento del coste de endeudamiento tendrá una escasa repercusión sobre los resultados de las empresas europeas, al menos a corto plazo.



Principales publicaciones de datos y eventos

Lunes		LPR a 1 año, LPR a 5 años
		PPI (mayo)
		Festivo en EEUU
Martes		Ventas de viviendas de segunda mano (mayo)
Miércoles		IPC, PPI (mayo)
		Confianza del consumidor (junio)
		Testimonio de Powell
Jueves		PMI manufacturero y de servicios (junio)
Viernes		Confianza del consumidor de GfK (junio)
		IPC (mayo)
		Clima empresarial IFO (junio)
		Testimonio de Powell

Niveles y rendimientos clave del mercado a 17 de junio

	Actual	Semana	Mes	2022
Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (Alemania)	1.66%	-1.16%	-5.14%	-15.34%
Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (EE. UU.)	3.23%	-0.48%	-2.39%	-12.52%
EE. UU. (S&P 500)	3,674.84	-5.75%	-6.19%	-22.34%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,438.46	-4.47%	-6.45%	-17.83%
Japón (TOPIX)	1,816.30	-5.52%	-2.58%	-6.70%
Asia excepto Japón (MSCI)	650.40	-4.45%	-1.32%	-16.93%
China (CSI 300)	4,339.65	1.77%	8.49%	-12.24%
Petróleo WTI (en USD)	109.29	-9.21%	-0.03%	45.67%
Oro (en USD)	1,835.60	-1.92%	1.08%	0.38%
EUR/USD	1.0529	-0.19%	0.33%	-7.66%
EUR/GBP	0.8597	0.51%	1.27%	2.04%
EUR/JPY	142.02	0.25%	5.61%	8.25%



Glosario

Bunds son los bonos a largo plazo emitidos por el gobierno alemán.

El **Índice de Precios al Consumo (IPC)** mide los precios de una cesta de bienes y servicios basada en la consumo típico de una familia.

EUR es la divisa de la zona euro.

El **Banco Central Europeo (BCE o ECB en sus siglas en inglés)** es el banco central de la Eurozona.

El **Índice EuroStoxx 50** muestra el comportamiento de los principales blue chips de la Eurozona.; el **Stoxx Europe 600** englobe un espectro superior, al considerar 600 empresas de 18 países de la Unión Europea.

La **Eurozona** está formada por 19 países de la Unión Europea que han adoptado como moneda común el euro.

La **Reserva Federal (Fed)** es el banco central de EE. UU. Su **Comité de Mercado Abierto (FOMC en sus siglas en inglés)** se reúne para determinar su política de tipos de interés.

GBP es el código de divisa de la libra esterlina.

Producto Interior Bruto (PIB) es el valor monetario de todos los bienes y servicios producidos dentro de la frontera de un país en un determinado periodo de tiempo.

JPY es el código de divisa del yen japonés.

El **MSCI Asia ex Japan Index** englobe el comportamiento de una representación de empresas de mediana y gran capitalización de 2 de los 3 mercados desarrollados de la zona (excluye Japón) y de 8 países emergentes asiáticos.

La **National Association of Home Builders (NAHB)** es una asociación comercial de EE. UU. que provee de análisis y datos del sector inmobiliario de EE. UU.

Purchasing manager indices (PMI) es un indicador de la salud del sector manufacturero. Se basa en cinco indicadores: nuevos pedidos, niveles de inventarios, producción, llegada y proveedores y empleo. El PMI composite incluye tanto el sector manufacturero como el de servicios. Puede publicarse por el gobierno o por agencias privadas (p.e, Caixin, Nikkei).

Coefficiente de Reservas (RRR en sus siglas en inglés) determina la proporción de depósitos bancarios que han de mantenerse como reservas.

El **S&P 500 Index** es un índice que incluye 500 compañías líderes de EE.UU., engloba aproximadamente el 80% de la capitalización de este mercado.

TOPIX se refiere al Índice de la bolsa de Tokio.

Treasuries son los bonos emitidos por el gobierno de EE. UU.

USD es el código de la divisa dólar.

West Texas Intermediate (WTI) es el precio del crudo utilizado como referencia en el mercado.



Información importante

General

El presente documento no podrá distribuirse en Canadá ni en Japón. Este documento va dirigido exclusivamente a clientes minoristas o profesionales. La comunicación del presente documento es realizada de buena fe por Deutsche Bank AG, sus sucursales (según se permita en cada jurisdicción correspondiente), sus sociedades filiales y sus directivos y empleados (colectivamente, «Deutsche Bank»). Este material se facilita con carácter informativo exclusivamente y no pretende constituir una oferta, recomendación ni propuesta de oferta para comprar o vender ninguna inversión, valor, instrumento financiero ni otro producto específico, ni para celebrar una transacción, para prestar ningún servicio de inversión o de asesoramiento sobre inversiones ni para ofrecer ningún estudio, estudio sobre inversiones o recomendación sobre inversiones en ninguna jurisdicción. Deberán revisarse íntegramente todos los materiales de la presente comunicación.es

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. Las inversiones pueden encontrarse sujetas a riesgos genéricos de mercado, derivados del instrumento o específicos de este, o asociados al emisor en concreto. Si dichos riesgos se materializasen, los inversores podrían incurrir en pérdidas, entre otras, por ejemplo, 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. 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 informe. Deutsche Bank no garantiza, entre otras cosas, la precisión, suficiencia, 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.

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 que podrían no resultar válidos y podrían ser diferentes de las conclusiones expresadas por otros departamentos de Deutsche Bank. Si bien Deutsche Bank ha recabado la información incluida en el presente documento de manera diligente y de fuentes que considera fiables, no garantiza, o no puede garantizar, la integridad, el carácter razonable ni la precisión 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.

Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores han de plantearse, con o sin ayuda de un asesor de inversiones, si cualquiera de las inversiones y estrategias descritas por Deutsche Bank resulta adecuada, dadas sus necesidades de inversión, objetivos y circunstancias financieras particulares y las características concretas del instrumento. Al tomar una decisión de inversión, los posibles inversores no deberían basarse en este documento sino únicamente en el contenido de los documentos de oferta finales relativos a la inversión. Como proveedor internacional de servicios financieros, Deutsche Bank se enfrenta en ocasiones a conflictos de intereses reales y potenciales. La política de Deutsche Bank es adoptar todas las medidas necesarias para mantener y aplicar mecanismos administrativos 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 ninguna persona. 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 distribución del presente material, ni relativa a ninguna acción emprendida o decisión tomada respecto de las inversiones mencionadas en este documento que pueda haber realizado el inversor, o que pueda realizar en el futuro. Más información disponible a petición del inversor. La forma de difusión o distribución del presente documento podría estar sujeta a restricciones legales o reglamentarias en determinados países, entre otros, 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 ese 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 la futura rentabilidad. Se facilitará más información a petición del inversor.



Información importante

Reino de Bahrain

Para residentes en el Reino de Baréin: Este documento no constituye una 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. Por lo tanto, no se podrán ofrecer ni vender los valores, derivados o fondos a residentes de ese país, salvo como lo permita su legislación. El CBB no es responsable de la rentabilidad de los valores, derivados o fondos.

Estado de 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 nn.º 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.

Emiratos Árabes Unidos

Deutsche Bank AG en el Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) (inscrita con el número de registro 00045) está regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA, por sus siglas en inglés). Deutsche Bank AG -Sucursal del DIFC solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la DFSA. Lugar de establecimiento principal en el DIFC: Centro Financiero Internacional de Dubái, The Gate Village, Edificio 5, Apdo. 504902, Dubái (E.A.U.) Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG. Los servicios o productos financieros relacionados solo se encuentran a disposición de Clientes profesionales, según la definición de este término que realiza la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái.

Estado de Qatar

Deutsche Bank AG en el Centro Financiero de Catar (QFC, por sus siglas en inglés) (inscrita con el número de registro 00032) está regulada por la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Catar (QFSA, por sus siglas en inglés). Deutsche Bank AG -Sucursal del QFC solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la QFSA. Lugar de establecimiento principal en el QFC: Centro Financiero de Catar, Tower, West Bay, Piso 5, Apdo. 14928, Doha (Catar). Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG. Los servicios o productos financieros relacionados solo se encuentran a disposición de Clientes empresariales, según la definición de este término que realiza la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Catar.

Reino 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 por acciones («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, y dispone de licencia para realizar 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 («Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» o «BaFin»). Deutsche Bank AG, sucursal en Bruselas, tiene su domicilio social en Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruselas y está inscrita en el Registro Mercantil (RPM) de Bruselas con el CIF BE 0418.371.094. Para obtener más información, puede solicitarse o bien consultarse en www.deutschebank.be.

Reino de Arabia Saudita

Deutsche Securities Saudi Arabia Company (inscrita con el número 07073-37) está regulada por la Autoridad de los Mercados de Capitales (CMA). Deutsche Securities Saudi Arabia solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la CMA. Lugar de establecimiento principal en Arabia Saudita: King Fahad Road, distrito de Al Olaya, Apdo. 301809, Faisaliah Tower, 17º piso, 11372 Riyadh (Arabia Saudita).

Reino Unido

En el Reino Unido («Reino Unido»), esta publicación se considera una promoción financiera y ha sido aprobada por DB UK Bank Limited en nombre de todas las entidades que operan bajo la denominación Deutsche Bank Wealth Management en el Reino Unido. Deutsche Bank Wealth Management es la denominación comercial de DB UK Bank Limited. Inscrita en el Registro Mercantil de Inglaterra y Gales (n.º 00315841). Domicilio social: 23 Great Winchester Street, EC2P 2AX Londres (Reino Unido). DB UK Bank Limited es una entidad autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority y su número de inscripción en el Registro de Servicios Financieros es el 140848. Deutsche Bank se reserva el derecho de distribuir esta publicación a través de cualquiera de sus filiales en el Reino Unido. En cualquier caso, esta publicación se considerará una promoción financiera y habrá sido aprobada por las filiales autorizadas por el regulador pertinente del Reino Unido (si una filial no dispusiera de tal autorización, esta publicación habrá sido aprobada por otro miembro británico del grupo Deutsche Bank Wealth Management que disponga de la autorización necesaria para ello).



Información importante

Hong Kong

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. En la medida en que el presente documento haga referencia a cualquier oportunidad de inversión específica, téngase en cuenta que no se ha revisado su contenido. 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. 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 ni se ha presentado ninguna copia del mismo ante el Registro Mercantil de Hong Kong y, por lo tanto, (a) las inversiones (a excepción de aquellas que sean un «producto estructurado», según la definición de ese término que recoge la Ordenanza sobre Valores y Futuros (Cap. 571 de las Leyes de Hong Kong) [la «SFO», por sus siglas en inglés]) no podrán ofrecerse ni venderse en Hong Kong por medio de este documento ni de ningún otro documento excepto a «inversores profesionales», según el significado que recoge la SFO y cualquier norma promulgada en virtud de dicha ley, o 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 disposiciones varias) (Cap. 32 de las Leyes de Hong Kong) («CO») o que no constituyan una oferta al público según el significado que recoge la CO y (b) 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 norma promulgada en virtud de ella.

Singapur

El contenido del presente documento no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur («MAS», por sus siglas en inglés). Las inversiones mencionadas en el presente no están destinadas al público ni a ningún miembro del público de Singapur salvo (i) a un inversor institucional en virtud del Artículo 274 o 304 de la Ley de Valores y Futuros (Cap. 289) (la «SFA», por sus siglas en inglés), según proceda (como pueda modificarse, completarse y/o sustituirse dicho Artículo de la SFA con el paso del tiempo), (ii) a la persona pertinente (que incluye un Inversor acreditado) en virtud del Artículo 275 o 305 y de acuerdo con otras condiciones especificadas en el Artículo 275 o 305 respectivamente de la SFA, según proceda (como pueda modificarse, completarse y/o sustituirse dicho Artículo de la SFA con el paso del tiempo), (iii) a un inversor institucional, un inversor acreditado, un inversor experto o un inversor extranjero (cada uno de estos términos según la definición que recoge el Reglamento para asesores financieros) («FAR», por sus siglas en inglés) (como pueda modificarse, completarse y/o reemplazarse dicha definición con el paso del tiempo) o (iv) de otro modo en virtud de, y conforme a, las condiciones de cualquier otra disposición aplicable de la SFA. El aviso legal para Estados Unidos se regirá por las leyes del Estado de Delaware y se interpretará de acuerdo a estas, independientemente de cualquier disposición relativa a conflictos de derecho que imponga la aplicación de las leyes de otro fuero.

Estados Unidos

En los Estados Unidos, los servicios de corretaje se ofrecen a través de Deutsche Bank Securities Inc., un corredor de bolsa 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 crediticios se ofrecen a través de Deutsche Bank Trust Company Americas, miembro de la FDIC, y otros miembros del Deutsche Bank Group. Con respecto a los Estados Unidos, véanse las declaraciones anteriores realizadas en este documento. Deutsche Bank no se responsabiliza ni 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 descritos en este documento estén disponibles o sean adecuados para la venta o el uso en todas las jurisdicciones o por todas las contrapartes. A menos que esté registrado, con una licencia que pueda permitirse de acuerdo con la ley aplicable, ninguno de Deutsche Bank o sus afiliados ofrece ningún servicio en los Estados Unidos o que esté diseñado para atraer a personas estadounidenses (tal como se define dicho término en la Regulación S de los Estados Unidos). State Securities Act of 1933, según enmendada). Este descargo de responsabilidad específico de los Estados Unidos se regirá 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.

Alemania

Este documento ha sido elaborado por Deutsche Bank Wealth Management, a través de Deutsche Bank AG, y no ha sido presentado ante la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) ni aprobado por esta. Respecto de determinadas inversiones mencionadas en este documento, podrían haberse publicado folletos aprobados por las autoridades competentes. Los inversores deberán basar su decisión de inversión en dichos folletos aprobados, incluidos sus posibles suplementos. Por otra parte, este documento no constituye un análisis financiero según el significado de dicho término que recoge la Ley alemana de negociación de valores (Wertpapierhandelsgesetz) y por lo tanto, no ha de ajustarse a los requisitos legales impuestos a los análisis financieros. Deutsche Bank AG es una sociedad por acciones («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, con domicilio principal en Frankfurt am Main. Está inscrita en el registro del tribunal de distrito («Amtsgericht») de Frankfurt am Main con el n.º HRB 30 000 y posee licencia para realizar actividades bancarias y prestar servicios financieros. Autoridades de control: El Banco Central Europeo («BCE»), con domicilio en Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main (Alemania), y la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero («Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» o «BaFin»), sita en Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Alemania).



Información importante

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 o cualquier 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 bolsas extranjeras de 1999 y de la normativa promulgada en virtud de la misma, todo 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 toda inversión mencionada en el presente documento.

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.

Luxemburgo

This report is distributed in Luxembourg by Deutsche Bank Luxembourg S.A., a bank incorporated and registered under Luxembourg law subject to the supervision and control of the Commission de Surveillance du Secteur Financier.

España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española 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 solo puede llevar a cabo las actividades bancarias y de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia. El establecimiento principal en España se encuentra sito en Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.

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 solo puede llevar a cabo las actividades bancarias y de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia. El domicilio social se encuentra sito en Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa (Portugal). Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal.

Austria

Este documento es distribuido por Deutsche Bank Österreich AG, con domicilio social en Viena (República de Austria), inscrita en el Registro Mercantil del Tribunal Mercantil de Viena con el número FN 140266z. Está supervisada por la Autoridad Austríaca de Mercados Financieros (Finanzmarktaufsicht o FMA), sita en Otto-Wagner Platz 5, 1090 Viena y (como entidad del grupo Deutsche Bank AG) por el Banco Central Europeo («BCE»), sito en Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main (Alemania). Este documento no ha sido presentado ante ninguna de las autoridades de control antes mencionadas ni ha sido aprobado por ellas. Respecto de determinadas inversiones mencionadas en este documento, pueden haberse publicado folletos. En tal caso, las decisiones de inversión deberían basarse exclusivamente en los folletos publicados, incluidos sus posibles suplementos. Solo dichos documentos tienen carácter vinculante. Este documento constituye material de promoción comercial que se facilita exclusivamente con carácter informativo y publicitario, y no es el resultado de ningún análisis ni estudio financiero.

Holanda

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG, Sucursal de Ámsterdam, con domicilio social en De entree 195 (1101 HE) en Ámsterdam, 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 se puede consultar a través de www.dnb.nl.