



Septiembre de 2023

CIO Insights



¿En la encrucijada?

Actualización de las perspectivas económicas y de inversión



Índice

01	Carta a los inversores	p.2
----	------------------------	-----

02	Riesgos a los que estar atentos	p.4
----	---------------------------------	-----

03	Actualización macroeconómica y de las clases de activos	p.6
----	---	-----

Macroeconomía

Renta fija

Renta variable (mercados desarrollados)

Renta variable (mercados emergentes)

Materias primas

Divisas

Inversiones inmobiliarias

04	Actualización sobre temas de inversión a largo plazo	p.21
----	--	------

05	Tablas de previsiones	p.23
----	-----------------------	------

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en septiembre de 2023.

Carta a los inversores



Christian Nolting
Global CIO

¿En la encrucijada?

Los mercados continúan centrados en la política monetaria, y la opinión dominante es que ya estamos cerca del máximo del ciclo de endurecimiento monetario. Hay quienes suponen que, cuando se alcance este máximo, se podrá dar un giro en las políticas monetarias, pese a las indicaciones de que la inflación no está aún totalmente bajo control: las tasas de inflación subyacentes son aún excesivamente altas en muchas economías. Además, los temores respecto a una posible estanflación futura no se han disipado por completo, y los costes de la energía son otro motivo de preocupación.

En nuestra opinión, esto significa que las expectativas de un giro radical inminente en la dirección de la economía o de las políticas monetarias son infundadas. Los bancos centrales tienen buenos motivos para ser cautelosos, aunque estemos realmente en el punto máximo del ciclo de subidas. En los mercados desarrollados, la buena marcha que mantienen los mercados de empleo (con su impacto positivo sobre el consumo), junto con los persistentes temores sobre la inflación, complicarán la tarea de los bancos centrales de encauzar las economías hacia un aterrizaje suave. Mientras tanto, China está tratando de conseguir lo contrario: un «despegue» no demasiado suave del crecimiento económico. Asimismo, los bancos centrales de los mercados emergentes deben abordar con cautela otros asuntos de política monetaria.

Las actuaciones de los bancos centrales no estarán perfectamente sincronizadas. No se esperan más subidas de los tipos oficiales de la Fed, y parece probable que se produzca una lenta serie de rebajas de los tipos de Estados Unidos a lo largo del 2024. El alza de tipos del BCE de principios de este mes fue seguramente la última de este ciclo, si bien parece probable que la persistencia de la inflación subyacente en Europa aplazase cualquier rebaja en 2024. Por su parte, el Banco de Japón podría actuar en una dirección totalmente opuesta, con dos pequeñas subidas técnicas el año que viene para que el tipo de referencia vuelva finalmente a terreno positivo.

Seguimos confiando en que los bancos centrales conseguirán gestionar estos continuos ajustes de su política monetaria. En los mercados desarrollados, nuestro escenario base es de una leve recesión o débil crecimiento, seguido de una recuperación moderada. Prevemos que China registre finalmente una modesta recuperación en el último trimestre de este año, impulsada por el sector de servicios y cierta relajación de las restricciones del sector inmobiliario.

En este entorno macroeconómico, la gestión de inversiones requerirá cambios sutiles de dirección, más que unos giros drásticos en la estrategia. Dado que es improbable que las presiones inflacionistas desaparezcan por completo, los rendimientos de la renta fija seguramente no descenderán, si bien se prevé que las curvas de tipos no estén tan invertidas. Como la situación fundamental de las empresas seguramente se mantendrá sólida, pese a la desaceleración económica temporal prevista, no anticipamos una ampliación considerable de los diferenciales de crédito.

Es de esperar que la renta variable capee razonablemente bien una eventual desaceleración, y que el crecimiento de los ingresos se reanude próximamente. Esto se verá impulsado, tanto en Estados Unidos como en otras partes del mundo, por un rebote del sector de la tecnología y los servicios de comunicación. Los objetivos de rendimiento globales a 12 meses en la mayoría de mercados de renta variable son relativamente moderados, pero detrás de ello hay una serie de oportunidades específicas, incluida una reducción prevista del descuento de valoración de las acciones europeas frente a las estadounidenses. Las posibles caídas futuras también podrían considerarse oportunidades de compra.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en septiembre de 2023.

Los precios de las materias primas siguen siendo, como siempre, vulnerables ante la incertidumbre sobre el crecimiento mundial y, en particular, el de China. Sin embargo, los temores sobre el suministro ya han hecho subir los precios del petróleo y la energía al acercarse el invierno en el hemisferio norte. Los precios del cobre podrían verse algo respaldados por la continua actividad en el sector de vehículos eléctricos y energías renovables. Asimismo, en los próximos meses podría surgir una demanda de oro por parte de aquellos inversores que deseen cubrirse frente a los posibles riesgos de recesión.

Así pues, ¿cuáles serán los principales retos futuros? Yo sugeriría que los inversores miren más allá de la política monetaria, hacia los cambios profundos de dirección del mundo real que nos rodea. En nuestros temas de inversión a largo plazo, tratados más adelante, intentamos captar estos cambios, que cubren: la tecnología de nueva generación, la transición de recursos y el apoyo a la población.

En este sentido, podemos observar ya el potencial de la tecnología para abordar cuestiones medioambientales y cambiar nuestro modo de vida. Lo que tal vez sea menos evidente es cómo los mercados están evolucionando para canalizar mejor el capital, y las implicaciones para los inversores, no solamente en cuanto a las oportunidades, sino también a las valoraciones y la evaluación de riesgos.

Estos cambios significan que son tiempos interesantes para los inversores, si bien debemos ser prudentes. Las carteras deben gestionarse cuidadosamente para anticipar tanto los cambios económicos estructurales como los cambios en las políticas económicas. Estaremos encantados de ayudarle en este sentido.

Christian Nolting

Christian Nolting
Global CIO



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

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en septiembre de 2023.

02

Riesgos a los que estar atentos

La [geopolítica](#) se mantendrá en primer plano, con las restricciones adicionales a las exportaciones y a la inversión impuestas por el gobierno estadounidense a China y algunos países de Oriente Próximo respecto a ciertos productos y equipos de semiconductores. Esto está afectando las perspectivas de exportación de los productores occidentales. China podría eludir algunas de las sanciones estadounidenses gracias a sus propios avances en semiconductores de alta gama, a la vez que las restricciones impuestas, supuestamente a modo de represalia, sobre sus exportaciones de materias primas esenciales han aumentado la presión sobre los precios para las empresas occidentales.

La decisión de los BRICS de admitir a seis nuevos miembros no solo aumentará la diversidad del grupo, sino que seguramente también mejorará la influencia política y comercial mundial de estas economías emergentes. Asimismo, deberemos estar atentos al efecto de las elecciones taiwanesas, previstas para enero de 2024, sobre las relaciones entre China y Estados Unidos.

El acuerdo de exportación de cereales entre Rusia y Ucrania no se ha renovado, lo que ha encarecido los alimentos, sumándose a la escasez provocada por los fenómenos climáticos, como sequías e inundaciones extremas, que han afectado de manera especialmente grave a las economías emergentes. Asimismo, las presiones sobre los precios de los alimentos se están viendo agravadas por las restricciones a las exportaciones adoptadas por la India, el mayor exportador de arroz del mundo.

Las [sequías](#), con sus resultantes bajos niveles de agua, han reducido la generación de energía hidroeléctrica en varias regiones del mundo. Esto, junto con un mayor uso de aire acondicionado debido al cambio climático, está provocando un aumento del consumo de combustibles fósiles. Además, la decisión de la OPEP+ de rebajar su producción hasta finales de año ha encarecido los precios de la energía.

Los últimos datos económicos indican que las [subidas de tipos de los bancos centrales](#) están empezando a tener un efecto tangible, desacelerando el crecimiento en algunas economías desarrolladas. No obstante, la persistencia de la inflación podría comportar que los tipos de interés se mantengan elevados durante más tiempo.

Por otro lado, los [impagos](#) en los mercados de deuda asiáticos son problemáticos desde hace más de un año. En Europa las tasas de impago se están acercando a los niveles mensuales más altos de los últimos tres años, mientras que en Estados Unidos mejoraron en agosto. No obstante, dado el deterioro de las condiciones de refinanciación, las tasas de impago continuarán subiendo.

La [oferta de bonos del Tesoro estadounidense](#) podría ser otro factor determinante para los mercados de renta fija, al tratar los inversores de anticipar las necesidades de financiación del gobierno estadounidense tras los retrasos causados por las prolongadas discusiones sobre el techo de la deuda a principios de este año. Puesto que la proporción de deuda emitida en forma de Letras del Tesoro a corto plazo fue mayor de lo que preveían los mercados, los inversores se están preguntando si en el futuro serán sustituidas por bonos del Tesoro a más largo plazo, lo cual podría provocar volatilidad.

Riesgos a los que estar atentos

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Las economías emergentes tendrán un mayor peso en la geopolítica y el comercio mundial.
- La política de los bancos centrales y la mayor emisión de títulos del Tesoro estadounidense moverán los mercados de renta fija.
- El riesgo climático impulsará la inflación; la desaceleración económica podría hacer aumentar las tasas de impago.



En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en septiembre de 2023.

03

Actualización macroeconómica y de las clases de activos



Macroeconomía

Tras la resistencia de la economía estadounidense en el 2.º trimestre y su probable expansión en el 3.º de 2023, los indicadores adelantados apuntan a una ralentización en el 4.º trimestre de 2023 y el 1.º de 2024, a medida que la política monetaria restrictiva lastra algunas partes de la economía. Debería evitarse una recesión grave, ya que anticipamos solamente un ligero repunte del desempleo y una moderación del crecimiento salarial. El robusto nivel del consumo podría aflojar debido a las subidas de tipos.

Contamos con que la zona euro evite una recesión en 2023 y 2024; con todo, lo más probable es que registre un crecimiento débil, ya que los elevados tipos de interés lastrarán la demanda. Los aumentos salariales y la disminución de la inflación general podrían impulsar las rentas disponibles reales y así alentar el consumo privado.

Figura 1: previsiones de crecimiento del PIB para 2023 y 2024 (%)

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 7 de septiembre de 2023.

	2023	2024
EE.UU.*	2,0	0,4
Eurozona	0,8	0,9
Alemania	0,0	1,0
Francia	0,7	0,7
Italia	0,9	0,6
España	2,5	1,4
Japón	2,1	1,1
China	4,8	4,5
Mundo	2,9	2,7

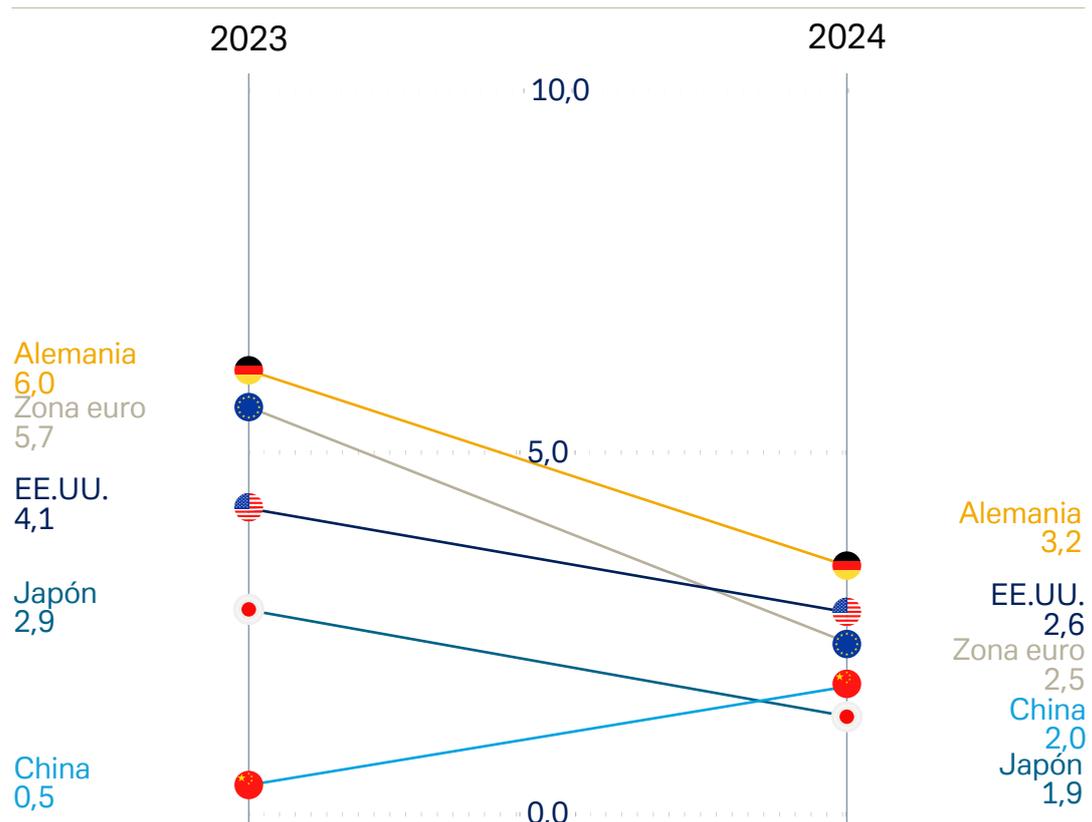
*La previsión de crecimiento del PIB de EE.UU. de 4T a 4T es del 1,4 % en 2023 y del 0,4% en 2024

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en septiembre de 2023.

La economía japonesa registró un crecimiento dinámico en el 2.º trimestre. Dado el fuerte aumento de los salarios y la mejora de la relación de intercambio, prevemos unas tasas de crecimiento por encima del potencial. En China, la actividad y la confianza se deterioraron rápidamente durante el 2.º y 3.er trimestres. Las medidas anunciadas para respaldar la inversión y el consumo deberían tener un efecto gradual, contribuyendo a impulsar la recuperación a partir del 4.º trimestre.

Figura 2: Previsiones de IPC para 2023 y 2024 (%)

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 7 de septiembre de 2023.



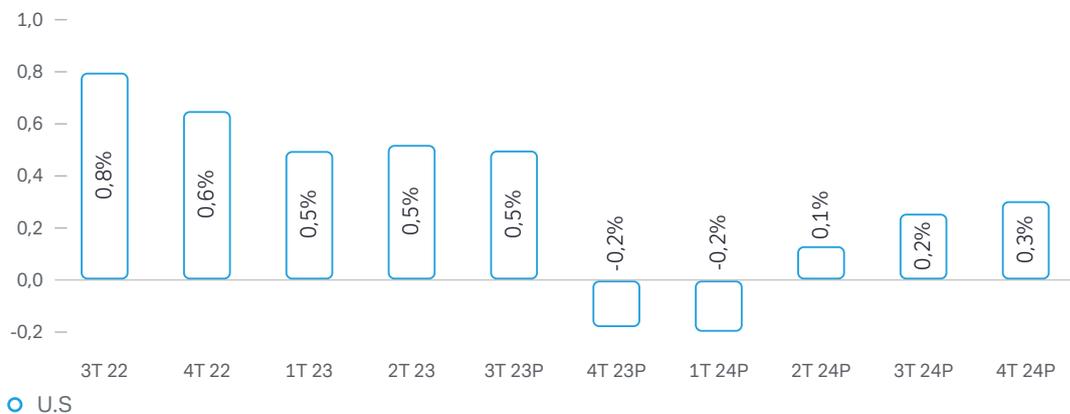
Los bancos centrales aún están lidiando con una inflación subyacente persistente y una débil economía mundial. Cabe contar con las primeras rebajas de tipos de la Fed para el 2.º trimestre de 2024, y las del BCE de cara a la segunda mitad de 2024. En Japón, la normalización monetaria aún tardará. La política de tipos de interés oficiales negativos podría finalizar a mediados de 2024. En China, el Banco Popular de China podría relajar un poco más la política monetaria, si las nuevas medidas fiscales o para el apoyo al sector inmobiliario tomadas por el gobierno resultan ser insuficientes para estimular la recuperación.

Las medidas de China para respaldar la inversión y el consumo podrían tener un efecto gradual, pero deberían contribuir a impulsar la recuperación a partir del 4.º trimestre de 2023.

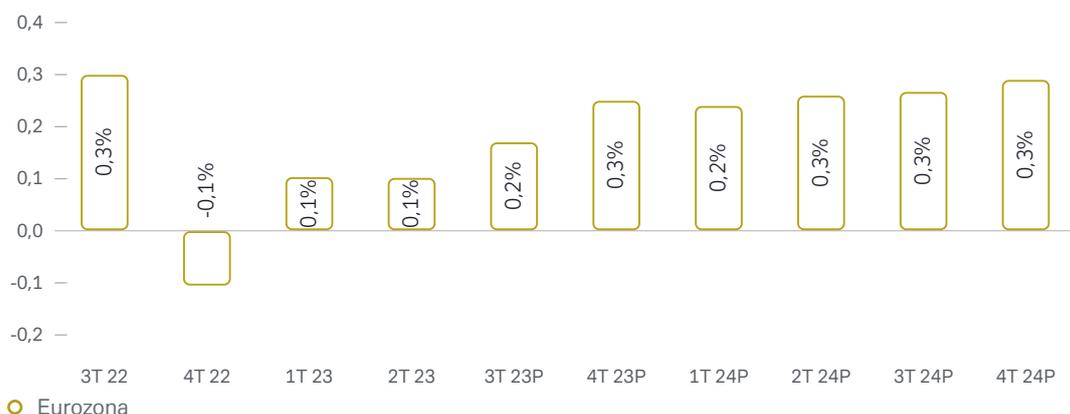
Figura 3: Cifras de crecimiento trimestral para Estados Unidos y la Zona Euro

Fuente: Deutsche Bank AG. Datos a 12 de septiembre de 2023.

EE.UU. PIB, T/T



IPC Eurozona, T/T



Macroeconomía

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Tanto en los mercados desarrollados como en muchos países emergentes, los elevados tipos de interés oficiales tendrán un impacto negativo paulatino sobre la economía.
- No obstante, es probable que la evolución económica sea muy desigual, especialmente en los mercados emergentes.
- Los mercados de empleo siguen sólidos y la inflación subyacente es persistente en muchos casos; en consecuencia, los tipos se mantendrán «más altos durante más tiempo».

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en septiembre de 2023.



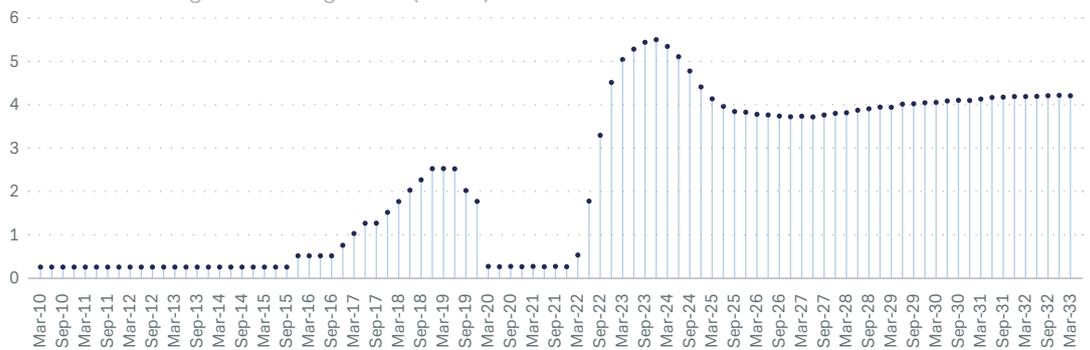
Renta fija

Los Estados Unidos, impulsados por el sólido consumo privado y un fuerte mercado laboral, no deberían sufrir una recesión pronunciada, y su economía se recuperará esencialmente en el 2.º trimestre del próximo año. Al mismo tiempo, el continuo riesgo de que los efectos de segunda vuelta aviven la inflación llevará a la Fed a seguir adoptando un tono duro, pese a las rebajas del tipo de los «Fed Funds». Esto debería permitir que se modere la inversión de la curva de tipos del Tesoro estadounidense, pues los tipos a corto plazo descenderán, mientras que a largo plazo se espera que se mantengan en torno a los niveles actuales.

Figura 4: expectativas de los tipos oficiales (más altos durante más tiempo)

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 13 de septiembre de 2023.

Tipo de los «Fed Funds» (hasta la actualidad) y después, futuros sobre el tipo «Secured Overnight Financing Rate» (SOFR)



La situación seguramente será similar en la zona euro, pese a unas perspectivas de un crecimiento relativamente estancado el próximo año. Las presiones sobre la inflación subyacente se están enquistando, lo que debería reducir la probabilidad de que el BCE relaje significativamente su política monetaria, con lo que los tipos permanecerán más altos durante más tiempo. En consecuencia, se prevé que la curva de tipos del Bund se incline y vuelva a una curvatura normal, con un leve repunte de los tipos a más largo plazo y un movimiento contrario de los tipos a corto.

En cuanto a la renta fija de los países periféricos de la zona euro, preveemos que el diferencial del bono español a 10 años frente al Bund permanezca estable, dado el apoyo del Instrumento para la Protección de la Transmisión del BCE. No obstante, es probable que el diferencial italiano a 10 años se amplíe, dadas las dificultades de Italia para equilibrar su presupuesto y alcanzar los objetivos y metas para recibir financiación del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de la UE.

Deuda pública

Implicaciones para el mercado y las carteras:

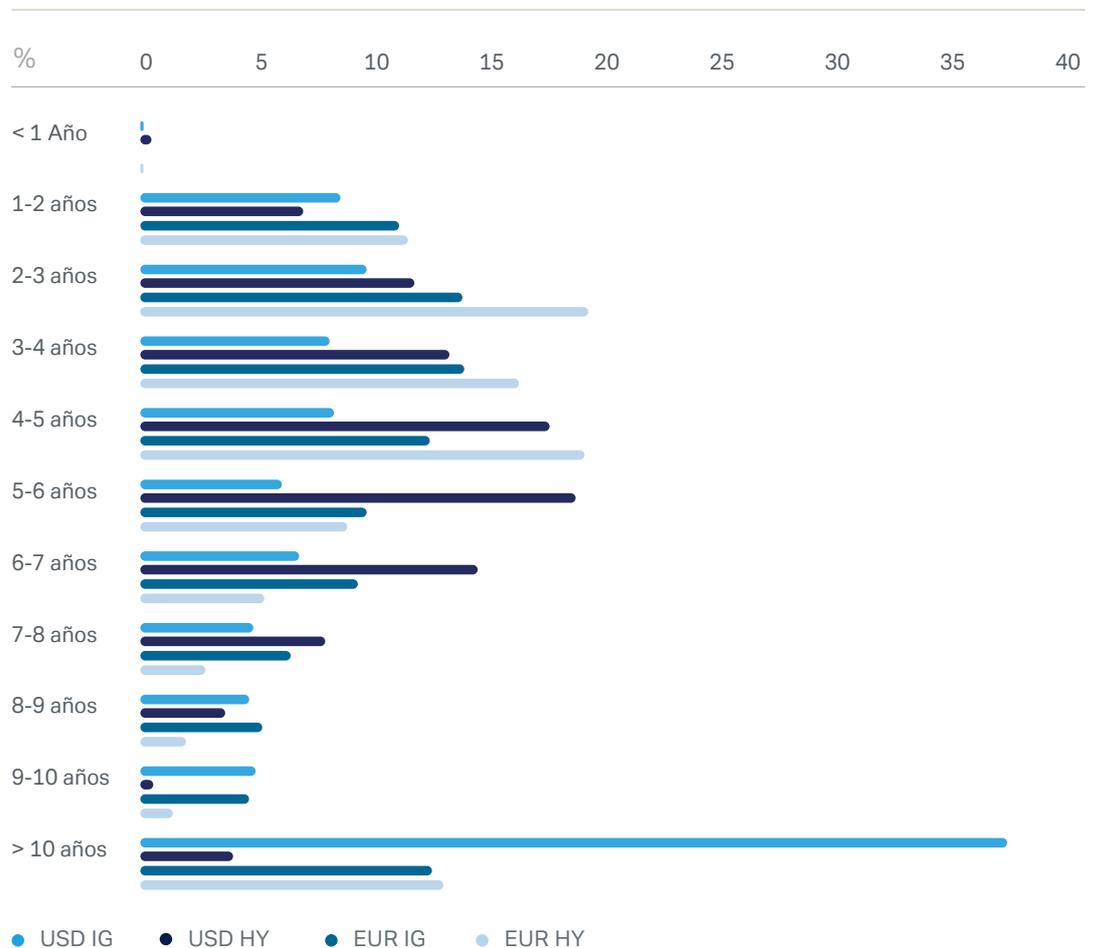
- Se prevé que los tipos del Tesoro de EE.UU. a largo plazo permanezcan estables al recuperarse la economía.
- La curva de tipos del Bund debería normalizarse; las presiones inflacionistas seguirán enquistadas.
- Los diferenciales italianos frente al Bund se ampliarán por los riesgos presupuestarios

El entorno económico debería favorecer que los diferenciales de la deuda de grado de inversión de Estados Unidos continúen estrechándose gracias a la recuperación económica en el horizonte previsto. Asimismo, la ausencia de una recesión en la zona euro debería permitir una compresión de los diferenciales de los bonos de grado de inversión en euros; no obstante, el entorno de crecimiento relativamente débil comportará que se mantengan más elevados que los de sus homólogos estadounidenses. Dada la previsión de que los tipos se mantengan más altos en ambos lados del Atlántico, los bonos corporativos de grado de inversión seguirán atrayendo el interés de los inversores, dada su buena calidad y rendimientos atractivos.

Las tasas de impago de los bonos 'high yield', tanto en USD como en EUR, han repuntado y seguramente subirán, dadas las dificultades de los emisores de peor calificación para refinanciarse a unos tipos más altos. No obstante, dados los bajísimos niveles de impagos del año pasado, esta subida debería considerarse una normalización, más que un deterioro importante. Por consiguiente, preveemos que los diferenciales se amplíen con respecto a los niveles actuales, si bien no de forma drástica. Los sólidos fundamentos en relación con los niveles históricos, pese a cierta debilitación en los últimos trimestres, junto con la oportunidad de 'carry' elevado para los inversores, respaldan estas perspectivas moderadas.

Figura 5: perfil de vencimientos complicado, pero manejable

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 25 de agosto de 2023.



El gráfico muestra el porcentaje de bonos emitidos que van a vencer en los periodos indicados

Los mercados emergentes de crédito seguramente se negociarán en torno a los niveles actuales en los próximos 12 meses. Los vientos contrarios del sector inmobiliario chino seguramente aflojarán, lo que debería favorecer una mejora de la confianza en todo el segmento, junto con el regreso a un primer plano de los sólidos fundamentos microeconómicos y técnicos de la deuda corporativa emergente. Por otra parte, es posible que ciertos riesgos fiscales idiosincrásicos de algunos países emergentes, junto con un crecimiento generalmente más bajo en China, impidan una mejora de los bonos soberanos emergentes.

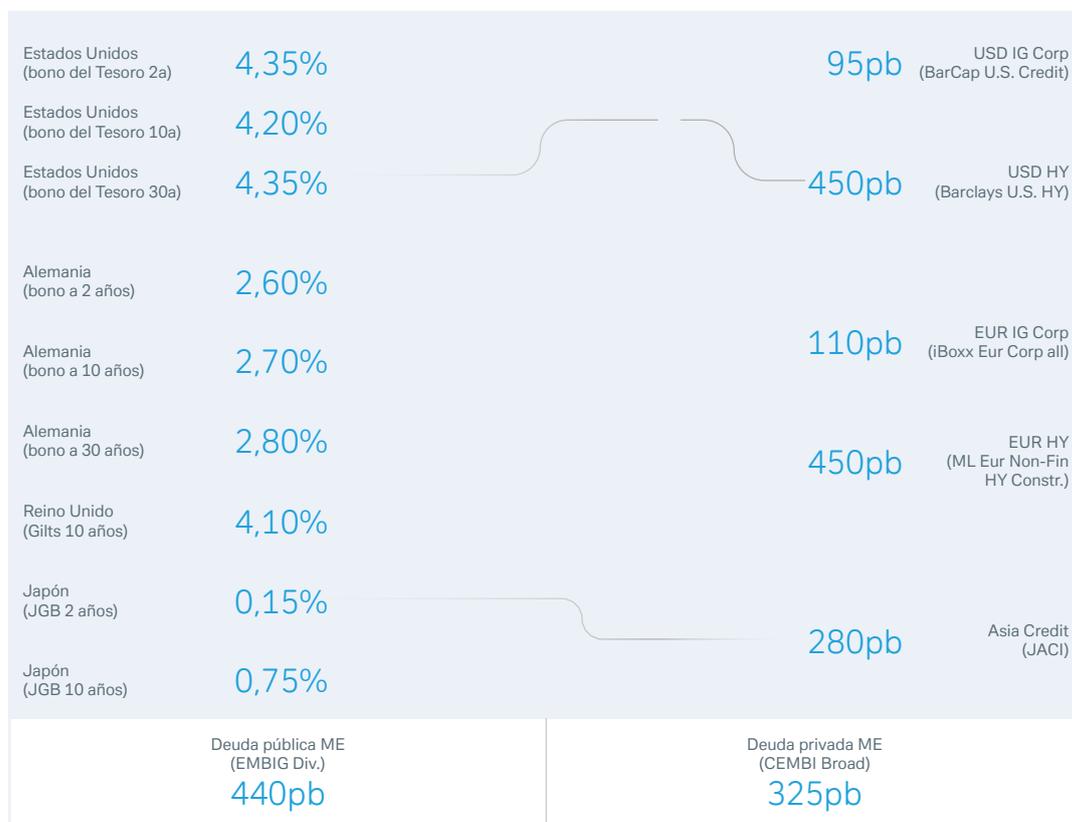
Deuda corporativa

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- El estrechamiento de los diferenciales debería mejorar la rentabilidad potencial total de la deuda de grado de inversión.
- Las tasas de impago de la deuda HY se normalizarán, pero hay una buena oportunidad de 'carry'.
- Los diferenciales de crédito en los mercados emergentes se moverán lateralmente, pues el entorno macro compensará los factores microeconómicos.

Figura 6: previsiones de la renta fija para finales de septiembre de 2024

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 7 de septiembre de 2023.



En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en septiembre de 2023.



Renta variable (mercados desarrollados)

Tras un impresionante primer semestre, el avance de la renta variable desarrollada ha perdido fuelle y el S&P 500 y el STOXX 600 se movieron lateralmente en el 3.er trimestre.

La rentabilidad del S&P 500 en la 1.^a mitad del año se vio impulsada por un puñado de grandes empresas tecnológicas que se beneficiaron del creciente interés por la IA, y su valoración sigue siendo elevada, habiendo ya descontado una gran parte del aumento de los beneficios previsto para los próximos trimestres. Los sectores relacionados con la tecnología han encabezado una mejora de la calidad de los beneficios, pero, dada la desaceleración prevista en Estados Unidos, entre otras cosas, creemos que el S&P 500 tiene únicamente un recorrido alcista limitado con respecto a los niveles actuales.

El STOXX 600 obtuvo una floja rentabilidad en el 3.er trimestre al apuntar los indicadores a un frenazo macroeconómico, estancarse la recuperación de China, y acercarse a un techo los ingresos netos por intereses del sector bancario, con un gran peso. No obstante, prevemos que los mercados de empleo europeos se mantengan sólidos y respalden el consumo y los beneficios empresariales. Si bien las acciones europeas parecen descontar unos riesgos bajistas sustanciales, prevemos que los beneficios repunten ligeramente en los próximos 12 meses, por lo que el STOXX 600 debería ofrecer un potencial alcista interesante, especialmente si la recuperación china vuelve a acelerarse.

Figura 7: ratios PER para los próximos doce meses

Fuente: Refinitiv, Deutsche Bank AG. Datos a 12 de septiembre de 2023.



El TOPIX, que ha cerrado con ganancias todos los meses de este año en yenes (un récord de rentabilidad desde abril de 2013), podría mantener su senda alcista gracias a un repunte significativo del crecimiento nominal por primera vez en más de 30 años, unas posiciones sustanciales de efectivo del sector privado, y las ambiciones de la Bolsa de Tokio de reforzar el gobierno corporativo y el capital.

Renta variable de mercados desarrollados

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Recorrido limitado del S&P 500, ya que los beneficios deben recuperar terreno con respecto a las valoraciones.
- El gran descuento de valoración del STOXX 600 seguramente se disparará al recuperarse un moderado crecimiento de los beneficios.
- El TOPIX tiene más potencial alcista puesto que el entorno permanece favorable.

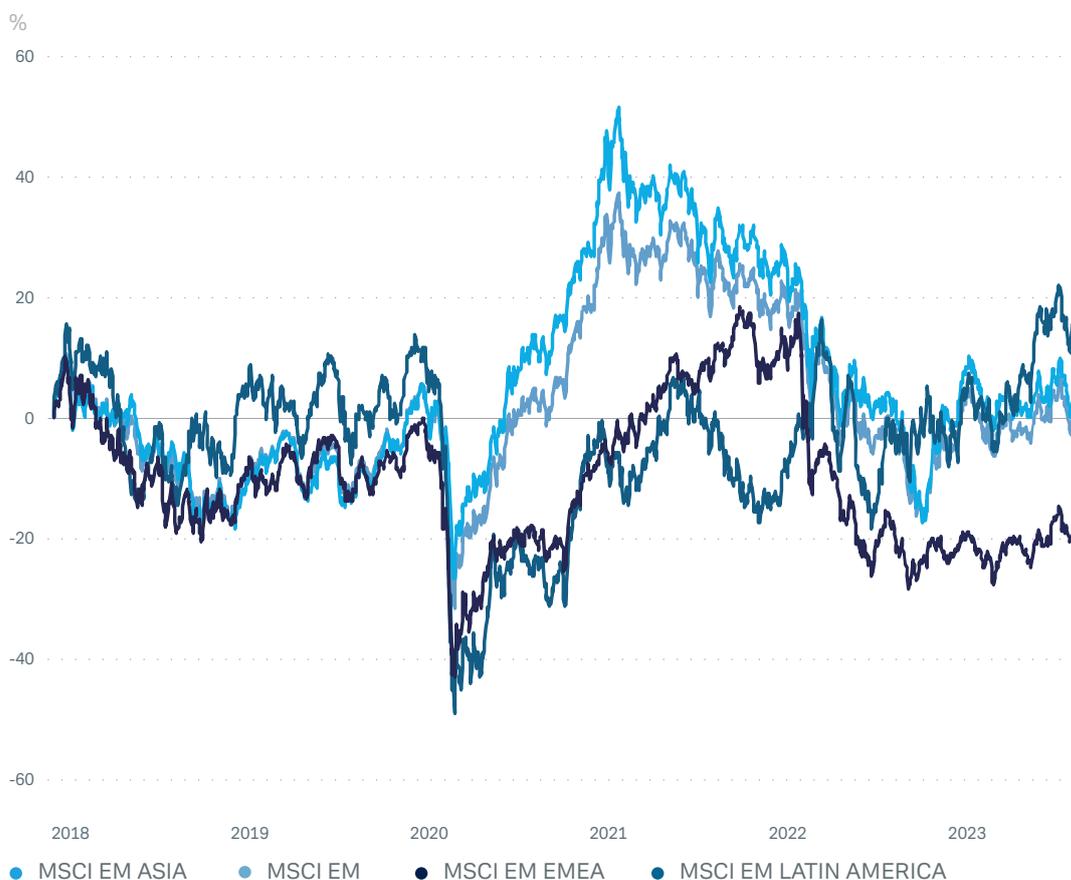


Renta variable (mercados emergentes)

Desde que empezó el año, la renta variable de mercados emergentes ha rendido bastante menos que la de los mercados desarrollados. No obstante, algunos países o sectores destacan sobre el resto: Hungría y México, los dos países con el mejor comportamiento, han registrado una rentabilidad total del 20% o más (en USD), mientras que los mejores sectores han sido los de tecnología y energía, con ganancias de dos dígitos.

Figura 8: rentabilidad total de la renta variable de mercados emergentes (en USD)

Fuente: Refinitiv, Deutsche Bank AG. Datos a 8 de septiembre de 2023.



El estancamiento de la recuperación económica china ha afectado la confianza en los mercados de renta variable del país, mientras que los estímulos monetarios y fiscales han sido menos efectivos de lo que se esperaba. Si las medidas económicas adoptadas consiguen estabilizar el mercado inmobiliario e impulsar la demanda de bienes de consumo duradero –aunque sea lentamente–, las acciones chinas podrían mostrar un potencial alcista (han estado cotizando por debajo de su media a largo plazo). En los mercados emergentes de Asia, nos sigue gustando el mercado indio por sus perspectivas de crecimiento dinámico y porque se beneficia en gran medida de la diversificación de las cadenas de suministro mundiales. Entre los riesgos a corto plazo podríamos destacar unos rendimientos del Tesoro estadounidense más altos de lo esperado, una apreciación del USD y una nueva subida del precio del crudo.

En cuanto a otros mercados emergentes, los bancos centrales de América Latina y Europa del Este, que empezaron a subir los tipos pronto, como Brasil, Chile y Hungría, ya han iniciado o se prevé que inicien sus respectivos ciclos de bajadas. Esto podría ejercer presión sobre sus divisas si los bancos centrales desarrollados, como la Fed y el BCE, mantienen unas políticas restrictivas durante más tiempo, lo que lastraría la rentabilidad de la renta variable para los inversores internacionales a corto plazo. Aparte de los riesgos cambiarios, los mercados latinoamericanos, con un gran peso de la energía y los materiales, parecen atractivos dadas sus bajas valoraciones y su elevada rentabilidad por dividendo prevista en los próximos 12 meses.

Pese a una gran rentabilidad superior en lo que llevamos de año, mantenemos una postura constructiva en el mercado mexicano. Si bien podría haber una consolidación a corto plazo, los inversores a medio plazo podrían aprovechar las posibles correcciones como puntos de entrada interesantes.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en septiembre de 2023.

En un plazo a 12 meses, creemos que el índice MSCI Emerging Markets presenta un potencial de subidas de aproximadamente un 4-6% y preveemos que el MSCI EM Asia, que representa más del 75% de la capitalización bursátil de los mercados emergentes mundiales, rinda algo más que los mercados mundiales.

Renta variable de mercados emergentes

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Los sectores de tecnología y energía de los mercados emergentes podrían registrar ganancias de dos dígitos este año.
- Preveemos que los emergentes de Asia rindan más que los mercados mundiales en los próximos 12 meses.
- La renta variable china cotiza un 20% por debajo de la media a largo plazo, con unas perspectivas macroeconómicas moderadas.

Figura 9: previsiones de los índices bursátiles para finales de septiembre del 2024

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 7 de septiembre de 2023.

 S&P 500	4.500
 DAX	16.700
 EuroStoxx 50	4.350
 STOXX Europe 600	470
 MSCI Japan	1.500
 SMI	11.300
 FTSE 100	7.400
 MSCI EM	1.010
 MSCI Asia ex Japan	655
 MSCI Australia	1.350

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en septiembre de 2023.

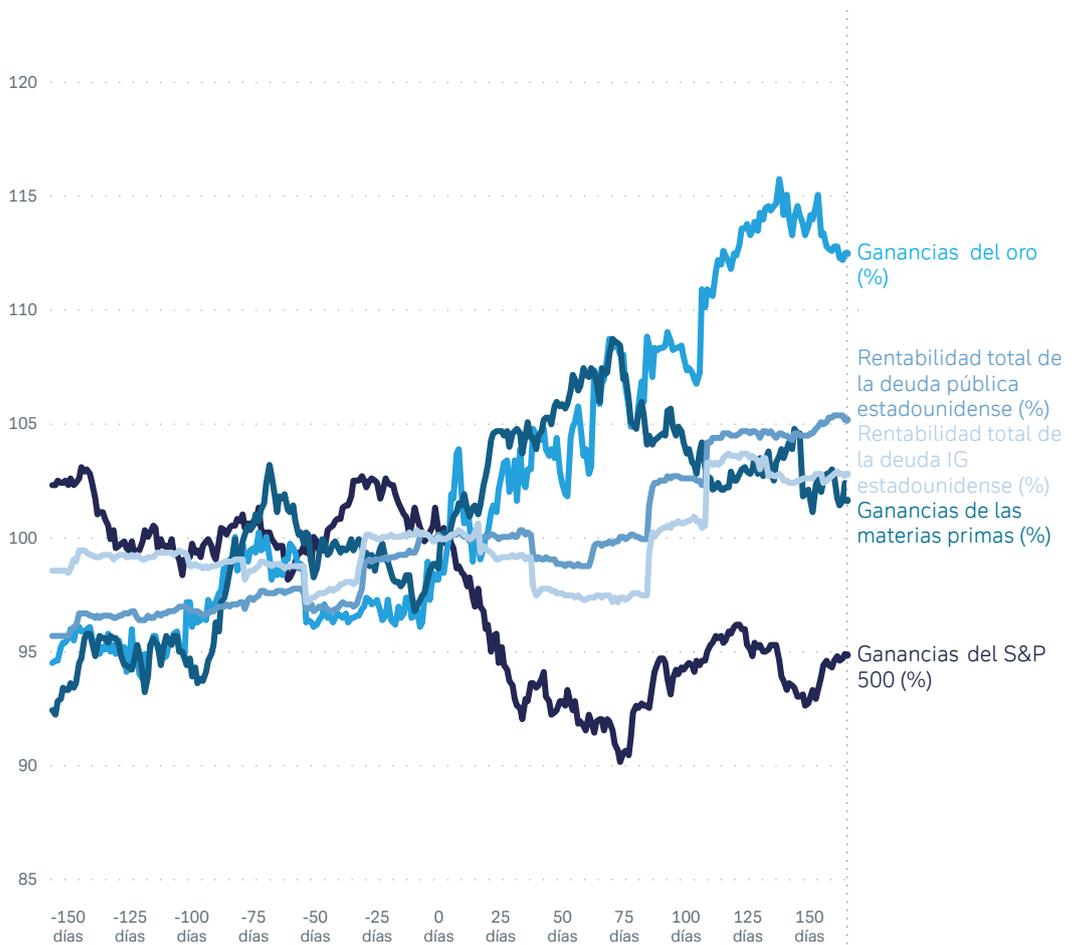


Materias primas

Los precios del petróleo han subido de nuevo debido a las medidas de la OPEP+. Los recortes de producción voluntarios adicionales de Arabia Saudí y la reducción de las exportaciones rusas han compensado con creces el aumento reciente de la producción de petróleo estadounidense. Por el lado de la demanda, sigue respaldada por China, cuya demanda aparente de petróleo se mantiene elevada pese a haber disminuido con respecto a su máximo de abril. Por consiguiente, preveemos que el petróleo siga cotizando en cotas altas en los próximos 12 meses. No obstante, la incertidumbre sobre las perspectivas económicas de China y la desaceleración prevista de Estados Unidos podrían provocar volatilidad de los precios a corto plazo.

Figura 10: rendimientos medios cuando hay recesiones en EE. UU. desde 1973 (índice=100)

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 4 de septiembre de 2023.



Dada la fase avanzada de los ciclos de política monetaria, preveemos que los tipos oficiales permanezcan más altos durante más tiempo. No obstante, el posicionamiento dadas las expectativas de rebajas de tipos para finales del horizonte previsto debería impulsar el oro al alza. Asimismo, la posibilidad de una recesión, pese a que es más probable un aterrizaje suave, junto con la demanda de los bancos centrales de los países emergentes, deberían favorecer al oro en los próximos 12 meses. La figura 11 presenta nuestra previsión de materias primas de cara a finales de septiembre de 2024.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en septiembre de 2023.

Figura 11: Previsiones de las materias primas para finales de septiembre de 2024

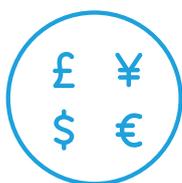
Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 7 de septiembre de 2023.



Materias primas

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- La demanda de China y los recortes de producción de la OPEP+ dominan las perspectivas del petróleo.
- El oro continuará brillando debido a la incertidumbre económica y sobre los tipos de interés.
- El cobre requerirá un giro en la confianza en el sector industrial.



Divisas

Tras la décima subida consecutiva del BCE en su reunión de septiembre, los comentarios del banco central sugirieron que no es probable que los suba más. Aunque siguen existiendo riesgos alcistas de la política monetaria, prevemos que su efecto favorable para el EUR se disipe, puesto que también existen riesgos considerables de subidas de tipos en EE.UU., dado el duro tono mantenido en la reunión de septiembre del FOMC. No obstante, el BCE podría quedarse encallado en el tipo terminal durante más tiempo que la Fed, puesto que los precios de la energía afectan más la zona euro porque es un importador neto –a diferencia de EE.UU.– y los mercados laborales deberían permanecer tensos. Una normativa más estricta seguramente ralentizará la repercusión de los efectos de segunda vuelta en la zona euro, mientras que la atonía de la economía estadounidense debería aumentar más rápidamente y permitir una eventual rebaja. En ese caso, un estrechamiento de los diferenciales de la deuda pública alemana frente a la estadounidense podría respaldar al EUR. Además, el EUR ya descuenta muchas expectativas económicas negativas, mientras que las perspectivas del USD se consideran positivas.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en septiembre de 2023.

Japón probablemente mantendrá su política monetaria ultralaxa hasta por lo menos la primavera del 2024. Seguramente solo habrá potencial de que el JPY registre una recuperación sostenida si en otras áreas monetarias se anticipa una política monetaria menos restrictiva. Por consiguiente, el JPY debería haberse apreciado frente al USD para finales de septiembre de 2024.

Figura 12: previsiones sobre divisas para finales de septiembre de 2024

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 7 de septiembre de 2023.

EUR frente al USD	1,12
USD frente al JPY	135
EUR frente al JPY	151
EUR frente al CHF	1,00
EUR frente al GBP	0,86
GBP frente al USD	1,30
USD frente al CNY	7,20

En el Reino Unido, la dinámica de la inflación subyacente se ha intensificado y se mantiene un fuerte crecimiento salarial, por lo que el Banco de Inglaterra seguramente mantendrá su política monetaria restrictiva en un futuro próximo. Prevemos una moderada apreciación del tipo GBP/USD para finales de septiembre de 2024.

La débil recuperación económica de China ha lastrado considerablemente el CNY. No obstante, las medidas de estímulo de las autoridades chinas deberían respaldar la divisa a medio plazo. Así pues, prevemos que se aprecie levemente para finales de septiembre de 2024.

Divisas

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- El EUR puede apreciarse moderadamente frente al USD, ya que el BCE debería mantener los tipos elevados durante más tiempo que la Fed.
- Tanto el JPY como la GBP deberían apreciarse frente al USD dadas las mejores perspectivas económicas de Japón y el Reino Unido.
- Los estímulos podrían favorecer un rebote del CNY frente al USD.

El cambio de la dinámica de crecimiento podría ayudar al EUR a frenar sus pérdidas recientes frente al USD.



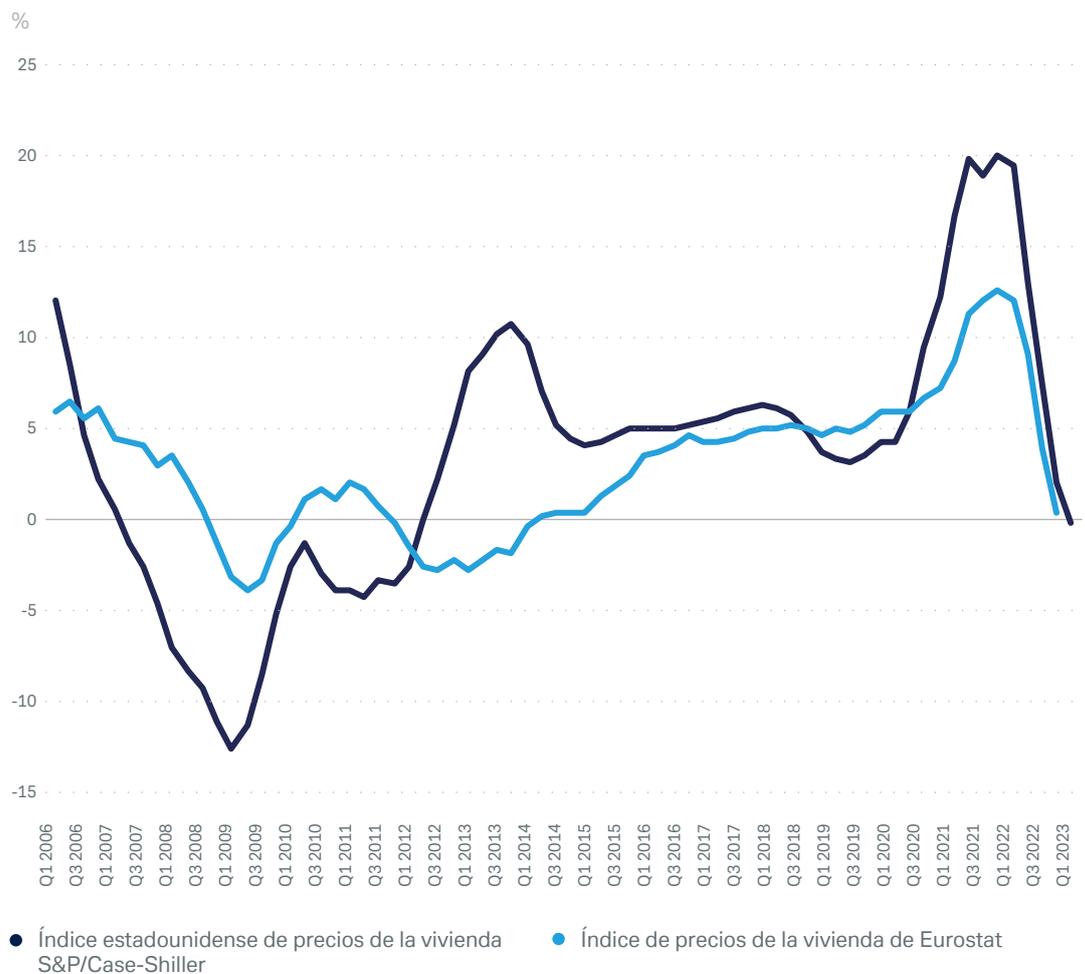
Inversiones inmobiliarias

Las subidas de tipos y la desaceleración económica han afectado al sector. No obstante, la sólida situación fundamental ha permitido que la mayoría de segmentos y países resistan. Hay pocas excepciones, entre ellas, los mercados caracterizados por unos elevados niveles de deuda de los hogares e hipotecas a tipo variable. El segmento de oficinas sigue tendiendo a la baja debido a la digitalización y el descenso de la demanda derivado de la pandemia, mientras que la fuerte reducción de los volúmenes de transacciones dificulta la determinación de precios. No obstante, los edificios de oficinas de gran calidad, con elevados estándares ambientales, siguen gozando de una buena demanda y presentando un sólido crecimiento de los alquileres.

Seguimos creyendo que los inmuebles industriales y residenciales presentan las mejores perspectivas, dadas sus tasas de desocupación por debajo de las medias históricas, al tiempo que se mantiene una buena dinámica de oferta y demanda. El segmento del comercio minorista debería comportarse mejor que el de oficinas, pero no tan bien como el industrial y el residencial, dados los retos de los grandes almacenes frente a la tendencia de digitalización. Los inmuebles relacionados con el ocio presentan perspectivas prometedoras gracias a la recuperación de los viajes, el turismo y el entretenimiento fuera del hogar.

Figura 13: precios de la vivienda en EE.UU. y la zona euro (variación interanual)

Fuente: Refinitiv. Datos a 13 de septiembre de 2023.



En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en septiembre de 2023.

Puesto que se acerca el fin del ciclo de subidas de tipos y estos se estabilizan, es posible que los precios de los inmuebles distintos de oficinas ya hayan tocado fondo. Prevemos que las principales economías eviten una grave recesión y sigan registrando un crecimiento salarial moderado, por lo que el sector inmobiliario podría emprender pronto una nueva tendencia alcista, aunque no tan marcada como la del último ciclo.

China sigue siendo un caso atípico, ya que la recuperación de su sector inmobiliario nacional se ha estancado. Sin embargo, las medidas económicas deberían finalmente estabilizar la actividad del mercado y permitir una recuperación gradual del sector.

Inversiones inmobiliarias

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Los vientos en contra se han mantenido manejables en la mayoría de regiones y segmentos.
- Los mercados inmobiliarios pronto tocarán fondo y probablemente volverán a verse subidas de precios moderadas.
- Los inmuebles residenciales y de logística siguen siendo los favoritos.

En general, el segmento de comercio minorista debería comportarse mejor que el de oficinas, pero no tan bien como el industrial y el residencial.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en septiembre de 2023.

04

Actualización sobre temas de inversión a largo plazo

Vemos tres desafíos mundiales clave a largo plazo vinculados entre sí: cómo gestionar y conservar nuestros recursos mundiales de forma adecuada, cómo sustentar una población mundial que sigue creciendo y cómo desarrollar las tecnologías clave que nos ayuden a conseguirlo. En consecuencia, nuestros temas de inversión a largo plazo se agrupan en tres áreas: transición de recursos, apoyo a la población y tecnología de nueva generación.

Transición de recursos



Recursos terrestres:

Estos incluyen recursos naturales tanto debajo como encima de la tierra, tales como minerales, materias agrícolas y agua. Nuestra demanda de estos recursos está aumentando desde hace muchos años. El reto es reducir el consumo y fomentar la conservación y el reciclaje a través de soluciones tanto tecnológicas como basadas en la naturaleza. La regeneración de la naturaleza, por ejemplo, reduciendo las emisiones de CO₂, es otra prioridad. Algunas de las principales áreas de desarrollo son el cemento, el aluminio, el acero y los plásticos.



Transición energética:

Debemos producir y utilizar la energía de forma más sostenible. En general, se hace hincapié en sustituir las fuentes de energía por otras que emitan menos CO₂. Sin embargo, la transición implicará asimismo modificar nuestra manera de distribuir, almacenar y consumir energía, con un mayor énfasis también en la seguridad. En este sentido, la electrificación será seguramente un componente clave. Consideramos tanto la potenciación de las tecnologías existentes de energías renovables (solar, eólica) como las posibles nuevas fuentes de energía (como el hidrógeno «verde»).



Economía azul:

Unos océanos saludables proporcionan servicios ecosistémicos y beneficios que favorecen el bienestar de las personas y la prosperidad económica mundial. No obstante, una explotación excesiva y el incremento de las temperaturas exigirán un replanteamiento de las cadenas de valor actuales del sector marítimo. La ampliación de sectores existentes como la pesca salvaje, la acuicultura, el transporte marítimo y puertos, la energía y el turismo con nuevas áreas como la minería de aguas profundas y la biotecnología comportará retos específicos.

Apoyo a la población



Infraestructura:

El interés del inversor se ha ampliado más allá de las infraestructuras físicas tradicionales (suministros públicos, electricidad, transporte), para incluir también la transición ecológica y la equidad social; la tecnología está impulsando la transformación en muchas áreas. Asimismo, las políticas públicas están cambiando con rapidez, sobre todo en lo que se refiere a la transición energética. Todo ello favorece una perspectiva cada vez más diferenciada de la naturaleza de las inversiones en infraestructuras y la rentabilidad esperada.



Sanidad y MedTech:

El crecimiento de las rentas personales está contribuyendo a alentar la demanda, y la tecnología ofrece un amplio abanico de nuevas soluciones potenciales. Los grandes avances científicos (en el campo de la biotecnología y la genómica, por ejemplo) se están viendo impulsados por la tecnología en general (como la inteligencia artificial en el desarrollo de medicamentos) y a nivel de los pacientes individuales (en telemedicina y monitorización remota, por ejemplo).



Millennials y GenZ:

El poder económico y las preferencias de consumo de los distintos grupos de edad demográficos seguirán siendo importantes para el comportamiento de las empresas y las políticas económicas públicas. Se pondrá un énfasis en el acceso a bienes y servicios, más que en la propiedad, acompañado de una orientación hacia los beneficios ambientales y sociales. La percepción de desigualdad entre generaciones de la riqueza y la propiedad inmobiliaria podría tener asimismo ciertas implicaciones para las políticas.

Tecnología de nueva generación



Inteligencia artificial:

El interés de los inversores por la inteligencia artificial (IA) se ha disparado en 2023 debido a la creciente apreciación de su potencial para mejorar la productividad y el crecimiento a largo plazo. La IA «débil», entrenada para realizar tareas específicas, está teniendo ya un impacto considerable en muchos sectores, llevando a invertir recursos en áreas como el aprendizaje profundo, la programación neurolingüística (PNL) y el reconocimiento de imágenes. En última instancia, la inteligencia artificial general (IAG) podría acelerar mucho más el proceso.



Movilidad inteligente:

Los beneficios económicos del transporte son sustanciales, pero también lo son sus costes ambientales. Debemos cambiar a unas tecnologías más eficientes, optimizar nuestro uso de las infraestructuras de movilidad y priorizar algunas necesidades de transporte. La continuación de la urbanización, en particular en los mercados emergentes, seguramente también alentará unas soluciones radicales. Nuevas estructuras de propiedad y modelos normativos diferentes serán parte de la respuesta.



Ciberseguridad:

La percepción de un aumento de los riesgos para las personas, empresas y Administraciones Públicas debido a los incumplimientos de ciberseguridad sigue impulsando el incremento de los gastos en este sector. Las tensiones geopolíticas y las crecientes capacidades de la IA exigen respuestas más complejas. Las vulnerabilidades de las infraestructuras y el uso de tecnología 'deepfake' son algunas de las preocupaciones más acuciantes.

Anexo 1

Previsiones macroeconómicas

	Previsión para el 2023	Previsión para el 2024
Tasa de crecimiento del PIB (%)		
EE.UU.*	2,0	0,4
Eurozona (incluidos)	0,8	0,9
Alemania	0,0	1,0
Francia	0,7	0,8
Italia	0,9	0,6
España	2,5	1,4
Japón	2,1	1,1
China	4,8	4,5
Mundo	2,9	2,7
IPC (%)		
EE.UU.	4,1	2,6
Zona euro	5,7	2,5
Alemania	6,0	3,2
Japón	2,9	1,9
China	0,5	2,0

*La previsión de crecimiento del PIB de EE.UU. de 4T a 4T es del 1,4 % en 2023 y del 0,4% en 2024 Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 7 de septiembre de 2023.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en septiembre de 2023.

Anexo 2

Previsiones por clases de activos

Previsiones de los tipos y diferenciales de la renta fija para finales de septiembre de 2024

Estados Unidos (bono a 2 años)	4,35%
Estados Unidos (10 años)	4,20%
Estados Unidos (bono a 30 años)	4,35%
Corp. GI USD (BarCap U.S. Credit)	95pb
USD HY (Barclays U.S. HY)	450pb
Alemania (bono a 2 años)	2,60%
Alemania (bonos a 10 años)	2,70%
Alemania (bonos a 30 años)	2,80%
Reino Unido (bono a 10 años)	4,10%
EUR IG Corp (iBoxx Eur Corp)	110pb
EUR HY (ML Eur Non-Fin HY Constr.)	450pb
Japón (bono a 2 años)	0,15%
Japón (bono a 10 años)	0,75%
Deuda privada Asia (JACI)	280pb
Deuda pública ME (EMBIG Div.)	440pb
Deuda privada ME (CEMBI Broad)	325pb

previsiones sobre divisas para finales de septiembre de 2024

EUR frente al USD	1,12
USD frente al JPY	135
EUR frente al JPY	151
EUR frente al CHF	1,00
EUR frente al GBP	0,86
GBP frente al USD	1,30
USD frente al CNY	7,20

Previsiones de los índices bursátiles para finales de Septiembre de 2024

Estados Unidos (S&P 500)	4.500
Alemania (DAX)	16.700
Eurozona (EuroStoxx 50)	4.350
Europa (STOXX 600)	470
Japón (MSCI Japan)	1.500
Suiza (SMI)	11.300
Reino Unido (FTSE 100)	7.400
Mercados emergentes (MSCI EM)	1.010
Asia sin Japón (MSCI Asia ex. Japan)	655
Australia (MSCI Australia)	1.350

Previsiones de las materias primas para finales de septiembre de 2024

Oro (USD/oz)	2.150
Cobre (USD/t)	8.800
Petróleo crudo (Brent Spot, USD/b)	88

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 7 de septiembre de 2023.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en septiembre de 2023.

Glosario

La **inteligencia artificial general (IAG)** es un concepto hipotético y todavía vagamente definido, que contempla un sistema que sería capaz de aprender a realizar cualquier tarea con un valor intelectual o económico que un ser humano o un animal pueda llevar a cabo.

La **inteligencia artificial** permite a las máquinas simular procesos de inteligencia humana, como aprender de la experiencia y adaptarse a los nuevos datos recibidos, para realizar tareas específicas.

BRICS es la agrupación de las economías de Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica. En agosto de 2023, los miembros actuales acordaron admitir en el bloque a Arabia Saudí, Irán, Etiopía, Egipto, Argentina y los Emiratos Árabes Unidos a partir de enero de 2024.

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

Las **inversiones en «carry»** pretenden generar unas rentabilidades más altas, posiblemente accediendo a ellas (como en el caso de las divisas) mediante préstamos en un entorno de tipos más bajos.

CHF es el símbolo del franco suizo.

CNY es el símbolo de divisa del yuan chino.

CO₂ es el símbolo químico del dióxido de carbono.

El **Índice de Precios al Consumo (IPC)** mide el precio de una cesta de productos y servicios basada en el consumo habitual de un hogar privado.

La **inflación subyacente o inflación básica** mide la inflación excluyendo ciertos componentes volátiles, tales como los productos energéticos. La exclusión de estos componentes puede variar de país a país.

El **DAX** es el índice de acciones blue chip de las 40 compañías más grandes de Alemania que cotizan en la bolsa de Frankfurt. Otros índices DAX incluyen un mayor número de firmas.

Los **dividendos** son pagos efectuados por una empresa a sus accionistas.

Los **Beneficios por acción (EPS)** son el resultado de calcular el beneficio neto de la compañía, menos los dividendos de las acciones preferentes, dividido por el número total de acciones en circulación.

Un **mercado emergente (ME)** es un país que comparte algunas características de los mercados desarrollados en cuanto a eficiencia del mercado, liquidez y otros factores, pero no llega a cumplir todos sus criterios.

La inversión **ESG** incorpora criterios sociales, medioambientales y de gobierno corporativo.

El **EUR** es el símbolo del euro, la divisa de la Eurozona.

El **Banco Central Europeo (BCE)** es el banco central de la Eurozona.

El **EuroStoxx 50** es el índice que refleja la evolución de las acciones blue-chip de la Eurozona e incluye los líderes del sector en términos de capitalización de mercado.

La **Zona euro** está compuesta por 20 miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro como su moneda común de curso legal.

El tipo de los **Federal (Fed) Funds** es el tipo de interés al que las entidades depositarias estadounidenses realizan préstamos a un día a otras entidades depositarias.

La **Reserva federal (Fed)** es el banco central de Estados Unidos. Su **Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC)** determina la política de tipos de interés.

Glosario

El **GBP** es el símbolo de divisa de la libra esterlina.

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

Deuda pública se refiere a bonos emitidos por un gobierno para financiar el gasto público, principalmente en la moneda del país, y con el pleno respaldo del gobierno.

El **Producto Interior Bruto (PIB)** es el valor monetario de todos los bienes acabados y servicios producidos dentro de las fronteras de un país en un período de tiempo determinado.

La **tasa global de inflación del gasto de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés)** sigue las variaciones de precios de una cesta de bienes y servicios diseñada para cubrir todos los gastos habituales de los consumidores, mientras que el **PCE subyacente** – la medición de la inflación preferida de la Reserva Federal– excluye algunos componentes volátiles. En EE. UU., se excluyen los alimentos y la energía de la inflación del PCE subyacente.

Los **bonos high yield (HY)** son bonos de alta rentabilidad con un rating crediticio inferior a los gubernamentales para bonos corporativos investment grade.

Un rating de **investment grade (IG)** por una agencia de calificación como por ejemplo Standard & Poor's indica que un bono tiene un riesgo relativamente bajo de impago.

El **JPY** es el símbolo del yen, la divisa de Japón.

El **índice MSCI AC World** representa a empresas de gran y mediana capitalización de 23 países desarrollados y 23 países con mercados emergentes.

El **Índice MSCI Asia ex Japón** está formado por compañías de mediana y gran capitalización de 2 de los 3 países de los mercados desarrollados asiáticos (excluyendo Japón) y 8 países de mercados emergentes en Asia.

El **índice MSCI Australia** mide la rentabilidad de unos 60 valores de gran y mediana capitalización que representan en torno al 85% de la capitalización bursátil ajustada por el capital flotante de Australia.

El **índice MSCI Mercados Emergentes** representa a empresas de gran y mediana capitalización de 23 países con mercados emergentes.

El **índice MSCI Japan** mide la rentabilidad de unos 259 valores de gran y mediana capitalización que representan en el 85% de la capitalización bursátil de Japón.

NTM significa los próximos doce meses (por sus siglas en inglés) en el contexto de los beneficios y las ratios precio/beneficios.

La **Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)** es una organización internacional cuyo objetivo es "coordinar y unificar las políticas petroleras" de sus 13 miembros. La llamada «OPEP+» incluye Rusia y otros productores.

El **Banco Popular de China (PBoC)** es el banco central de la República Popular China.

La **ratio precio-beneficio (PER)** mide el precio actual de la acción de la compañía, comparándolo con su beneficio por acción.

Los **tipos reales** tienen en cuenta las variaciones de valor debido a factores como la inflación.

La **recesión** suele definirse como dos trimestres consecutivos de contracción del PIB.

El **Mecanismo de Recuperación y Resiliencia** es un instrumento de la UE cuyo objeto es mitigar el impacto económico y social de la pandemia de COVID-19 para sus Estados miembros mediante la concesión de subvenciones y préstamos para apoyar reformas e inversiones.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en septiembre de 2023.

Glosario

El índice **S&P 500 Index** está formado por las 500 compañías estadounidenses más importantes, que representan aproximadamente el 80% de la capitalización de mercado estadounidense disponible.

El **Secured Overnight Financing Rate (SOFR)** [tasa de financiación garantizada a un día] es un tipo de interés de referencia para los préstamos y derivados denominados en dólares estadounidenses, basado en las transacciones en el mercado de contratos con pacto de recompra (repos) del Tesoro estadounidense.

El **spread** es la diferencia en el rendimiento cotizado de dos inversiones. Es un término muy utilizado en la comparación de las rentabilidades de los bonos.

El **STOXX Europe 600 (STOXX 600)** es un índice general que refleja la evolución de 600 empresas de diversos tamaños de 17 países europeos.

El **Índice Swiss Market Index (SMI)** está formado por 20 de las acciones suizas con mayor liquidez y capitalización.

La **relación de intercambio** es la relación entre los precios a los que un país vende sus exportaciones y los precios que paga por sus importaciones.

TOPIX se refiere al índice de precios de la bolsa de Tokio, un índice ponderado que incluye un gran número de empresas nacionales japonesas.

Rentabilidad total es la tasa de rentabilidad efectiva de una inversión, incluidos (en su caso) los dividendos, las plusvalías, los intereses y otras remuneraciones financieras, durante un periodo de tiempo.

El **Instrumento para la Protección de la Transmisión** anunciado por el BCE en julio 2022 es un programa de compras de bonos cuyo fin es ayudar a los países más endeudados de la zona euro y evitar la fragmentación financiera dentro del bloque monetario, apoyando la transmisión fluida de la política monetaria del BCE.

Los **Treasuries** son bonos emitidos por el gobierno americano.

Las **letras del Tesoro estadounidense (T-Bills)** son valores de renta fija emitidos por el gobierno de EE.UU. que se ofrecen a los inversores con unos plazos de vencimiento de entre cuatro semanas y un año.

Los **bonos del Tesoro estadounidense (T-Bonds)** son valores de renta fija emitidos por el gobierno de EE.UU. que se ofrecen a los inversores con unos plazos de vencimiento de entre 20 y 30 años.

El **techo de la deuda de EE.UU.** es un límite impuesto por la legislación al importe de deuda federal que puede emitir el Tesoro estadounidense.

Rendimiento es el rendimiento de ingresos de una inversión, que se refiere a los intereses o dividendos recibidos de un valor; suele expresarse como un porcentaje anual basado en el coste de la inversión, su valor de mercado actual o su valor nominal.

Información importante

General

Este documento no puede ser distribuido en Canadá o Japón. Este documento está destinado únicamente a clientes minoristas o profesionales. Este documento se distribuye de buena fe por Deutsche Bank Aktiengesellschaft ("Deutsche Bank AG"), sus sucursales (según lo permitido en cualquier jurisdicción pertinente), empresas afiliadas y sus funcionarios y empleados (colectivamente, "Deutsche Bank").

Este material es sólo para su información y no pretende ser una oferta, ni una 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, estudio de inversión o recomendación de inversión, en cualquier jurisdicción. Todo el material de esta comunicación debe ser revisado en su totalidad.

Si un tribunal de la jurisdicción competente considera que alguna de las disposiciones de esta exención de responsabilidad es inaplicable, el resto de las disposiciones seguirán siendo plenamente vigentes. Este documento se ha elaborado como un comentario general sobre el mercado sin tener en cuenta las necesidades de inversión, los objetivos o las circunstancias financieras de ningún inversor. Las inversiones están sujetas a riesgos de mercado genéricos que se derivan del instrumento o son específicos del instrumento o del emisor concreto. Si tales riesgos se materializan, los inversores pueden sufrir pérdidas, incluyendo (sin limitación) la pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede bajar o subir y es posible que no se recupere el importe invertido originalmente en cualquier momento. Este documento no identifica todos los riesgos (directos o indirectos) u otras consideraciones que pueden ser importantes para un inversor a la hora de tomar una decisión de inversión.

Este documento y toda la información incluida en el mismo se facilitan "tal cual", "tal como está disponible" y Deutsche Bank no ofrece ninguna declaración o garantía de ningún tipo, expresa, implícita o legal, en relación con cualquier declaración o información contenida en el mismo o en relación con este documento. En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, tenga en cuenta que no hacemos ninguna declaración sobre 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 este documento reflejan el juicio subjetivo de Deutsche Bank en la fecha de este documento. Sin limitación, Deutsche Bank no garantiza la exactitud, adecuación, integridad, fiabilidad, puntualidad o disponibilidad de esta comunicación o de cualquier información contenida en este documento y rechaza expresamente la responsabilidad por errores u omisiones en el mismo. Las declaraciones prospectivas implican elementos significativos de juicios y análisis subjetivos y los cambios en 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, quizás materialmente, de los resultados contenidos en este documento.

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.

En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, este documento tiene únicamente fines de discusión y no pretende crear ninguna obligación jurídicamente vinculante para el Deutsche Bank y/o sus filiales ("filiales"), y Deutsche Bank no actúa como su asesor financiero ni en calidad de fiduciario, a menos que Deutsche Bank acuerde expresamente lo contrario por escrito. 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 o facilitadas por Deutsche Bank resulta adecuada, dadas sus necesidades de inversión, objetivos y circunstancias financieras particulares, las características concretas del instrumento y los posibles riesgos y beneficios 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 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 de 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.

Información importante

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.

Deutsche Bank AG está autorizado para realizar operaciones bancarias y prestar servicios financieros según lo establecido en la Ley Bancaria Alemana ("Kreditwesengesetz"). Deutsche Bank AG está sujeto a la supervisión integral del Banco Central Europeo ("ECB"), de la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania (BaFin) y del Deutsche Bundesbank ("Bundesbank"), el banco central de Alemania.

Reino de Baréin

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 número 31 de 1990 y su reglamento de ejecución (según texto modificado), así como con la Ley número 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 Qatar (QFC, por sus siglas en inglés) (inscrita con el número de registro 00032) está regulada por la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Qatar (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 Qatar, Tower, West Bay, Piso 5, Apdo. 14928, Doha (Qatar). 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 Qatar.

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»).

Información importante

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 Saudí

Deutsche Securities Saudi Arabia Company (DSSA) está autorizada por la Autoridad de los Mercados de Capitales (CMA) con la licencia número 37-07073. 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. La oficina registrada de DSSA está en el piso 17º de la Faisaliah Tower en King Fahad Road, distrito de Al Olaya, Apdo. 301809. 11372 Riyadh (Arabia Saudí).

Reino Unido

Este documento es una promoción financiera y lo comunica Deutsche Bank Wealth Management. Deutsche Bank Wealth Management es el nombre comercial de DB UK Bank Limited. Registrada en Inglaterra y Gales con el n.º 315841. Oficina registrada: 23 Great Winchester Street, Londres, EC2P 2AX. 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. Número de registro de servicios financieros 140848. DB UK Bank es miembro del Deutsche Bank Group

Hong Kong

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

Este material está destinado a: Inversores profesionales en Hong Kong. Además, este material se proporciona únicamente al destinatario, la distribución posterior de este material está estrictamente prohibida.

El contenido de este documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora de Hong Kong. Se aconseja tener precaución en relación con las inversiones contenidas en el mismo (si las hubiera). Si tiene alguna duda sobre el contenido de este documento, debe obtener asesoramiento profesional independiente.

Este documento no ha sido aprobado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la "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 contenidas en el presente documento pueden ser autorizadas o no por la SFC. Las inversiones no pueden ofrecerse ni venderse en Hong Kong, mediante ningún documento, salvo (i) a "inversores profesionales", tal como se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros (Cap. 571 de las Leyes de Hong Kong) ("SFO") y cualquier norma dictada en virtud de la SFO, o (ii) en otras circunstancias que no den lugar a que el documento sea un "folleto" según la definición de la Ordenanza de Empresas (Liquidación y Disposiciones Diversas) (Cap. 32 de las Leyes de Hong Kong) (la "C(WUMPO)") o que no constituyan una oferta al público en el sentido de la C(WUMPO). Ninguna persona emitirá o poseerá con fines de emisión, ya sea en Hong Kong o en cualquier otro lugar, ningún anuncio, invitación o documento relacionado con las inversiones, que esté dirigido al público de Hong Kong o cuyo contenido pueda ser consultado o leído por éste (excepto si se le permite hacerlo en virtud de la legislación sobre valores de Hong Kong), salvo en lo que respecta a las inversiones que estén o estén destinadas a ser enajenadas únicamente a personas de fuera de Hong Kong o únicamente a "inversores profesionales", tal y como se definen en la SFO y en cualquier norma elaborada en virtud de la SFO.

Singapur

Este material está destinado a: Inversores acreditados en Singapur. Además, este material se proporciona sólo al destinatario, la distribución adicional de este material está estrictamente prohibida.

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 registró 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.

Información importante

Alemania

Esta información es publicidad. Los textos no cumplen todos los requisitos legales para garantizar la imparcialidad de las recomendaciones de estrategias de inversión o de los análisis financieros. No existe ninguna prohibición para el compilador o para la empresa responsable de la compilación de operar con los respectivos instrumentos financieros antes o después de la publicación de estos documentos.

La información contenida en este documento no constituye una recomendación de inversión, ni un asesoramiento de inversión, ni una recomendación de actuación, sino que está destinada únicamente a fines informativos. La información no sustituye el asesoramiento adaptado a las circunstancias individuales del inversor.

La información general sobre los 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 la hoja informativa "Riesgos de las operaciones a plazo", que el cliente puede solicitar al Banco de forma gratuita.

Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos o análisis hipotéticos. Aunque, desde el punto de vista del Banco, se basan en información adecuada, en el futuro puede resultar que no sean precisas o correctas.

Los resultados pasados o simulados no son un indicador fiable de los resultados futuros.

A menos que se indique lo contrario en este documento, todas las declaraciones de opinión reflejan la evaluación actual del Deutsche Bank, que puede cambiar en cualquier momento. El Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información contenida en este documento ni de notificar a los inversores cualquier información actualizada disponible.

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).

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

Este informe es distribuido en Luxemburgo por Deutsche Bank Luxembourg S.A., un banco constituido y registrado bajo la ley de Luxemburgo sujeto a la supervisión y control de la Comisión de Supervisión del Sector Financiero.

España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española es una institución de crédito regulada por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("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. Está registrada en el Registro Mercantil de Madrid, volumen 28100, libro 0, folio 1, sección 8, página M506294. Registro 2. NIF: A08000614. 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.

Información importante

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 entre 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.

