

PERSPECTIVAS

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS Y POR CLASE DE ACTIVO

1/2024

MACROECONOMÍA:
¿Qué tipo de aterrizaje?

RENTA FIJA:
¡Suma y sigue!

BOLSAS:
Mejora de los fundamentales





Macroeconomía: ¿Qué tipo de aterrizaje?

- Crecimiento económico: Fuerte en EE.UU., moderado en Europa y Japón.
- Inflación a la baja pero con cierta rigidez.
- Se espera que la Reserva Federal y el BCE bajen los tipos de interés en junio y que Japón ponga fin a la política monetaria restrictiva.

Tras cerrar el año con un crecimiento del PIB del 3,2% anualizado en el 4T de 2023, la economía de **EE.UU.** creció un 2,5% en el conjunto de 2023. Dado que el impulso se mantiene, elevamos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2024 al 1,8%. Dicho esto, los efectos retardados del endurecimiento monetario aún podrían dejarse sentir, lo que justifica cierta cautela. Esperamos que prosiga la normalización del mercado laboral. La tasa de paro aumentó 20 pb. hasta el 3,9% en febrero, el nivel más alto desde enero de 2022, y el crecimiento salarial se desaceleró hasta el 4,3%.

La inflación general en EE.UU. se situó en una media del 4,1% en 2023. En los últimos meses ha disminuido hasta el 3,2% (febrero de 2024). Aunque la inflación subyacente ha registrado una tendencia constante a la baja (3,8% en febrero), ha aumentado en los tres últimos meses, lo que dificulta alcanzar el objetivo del 2%. Esperamos que la inflación se sitúe en una media del 2,8% en 2024. Dada la menor presión sobre los precios, esperamos un recorte inicial de tipos por parte de la Fed de 25 pb. en junio de 2024, seguido de dos recortes adicionales antes del cierre del 1T de 2025. Las elecciones presidenciales de noviembre desempeñarán un papel importante a la hora de fijar el momento exacto, al igual que los datos que se vayan publicando.

En la **Eurozona**, el crecimiento del PIB se redujo a sólo el 0,5% en 2023 ante el endurecimiento de las condiciones financieras, que pesó sobre todo en las actividades sensibles a los tipos de interés, como la construcción y la inversión, o el sector manufacturero. A lo largo de este año, estas tendencias podrían suavizarse, proporcionando un

modesto impulso al crecimiento económico. Esperamos que el crecimiento del PIB se recupere en 2024, pero que siga siendo moderado (0,7%).

Tras alcanzar una media del 5,5% en 2023, la inflación de la zona euro ha disminuido, principalmente por la bajada de los precios de la energía. En febrero de 2024 alcanzó el 2,6%, mientras que la inflación subyacente se situó en el 3,1%. Se espera que la inflación general siga disminuyendo hasta situarse en una media del 2,5% en 2024. La moderación de la actividad económica contribuiría a reducir las presiones sobre los precios, mientras que la rigidez del mercado laboral actuará en su contra. Esperamos que el BCE aplique un primer recorte de tipos de 25 pb. en junio y otros dos recortes de la misma magnitud durante el resto del año, así como un recorte adicional en el 1T de 2025.

En 2023, **Japón** logró un sólido crecimiento del PIB del 1,9%, pese a la debilidad de la demanda interna y del consumo en el segundo semestre del año. Las negociaciones salariales en curso en Shunto -que se espera desemboquen en importantes subidas salariales- podrían apoyar al consumo privado, incrementando la presión inflacionista. Esperamos que el PIB crezca un 0,5% en 2024.

El año pasado, la inflación media en Japón fue del 3,2%, y siguió bajando en enero de 2024 hasta el 2,2%, la más baja desde marzo de 2022. La inflación subyacente cayó a mínimos de 22 meses, el 2,0%. Esperamos que la inflación siga disminuyendo, hasta una media del 2,3% en 2024, gracias a la caída de los costes energéticos. El Banco de Japón pondría fin a su política de tipos de interés negativos en la primavera de 2024. A finales del 1T de 2025, esperamos que el tipo oficial sea del 0,25%.

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 marzo de 2024.



Renta fija: ¡Suma y sigue!

- La visión de tipos más altos durante más tiempo se mantiene, ya que los tipos a más largo plazo siguen altos.
- El empinamiento de la curva de tipos debería presionar a la baja las rentabilidades de los plazos más cortos.
- Se espera que los bonos Grado de Inversión mantengan su atractivo.

La economía estadounidense ha dado muestras de resistencia hasta el punto de que se está debatiendo activamente un escenario de crecimiento continuo. Los mercados laborales se mantienen sólidos, mientras que el problema de la inflación aún no se ha resuelto. La economía debería reaccelerarse a finales de este año tras los recortes de tipos, lo que fomentaría un incremento de la pendiente de la curva de tipos, en la que los tipos a corto plazo bajan pero los de largo plazo se muestran más resistentes. Sin embargo, es poco probable que se produzca un descenso significativo de los tipos a largo plazo, que parecen fluctuar en torno a los niveles de equilibrio típicos de los regímenes de inflación media-alta. Esperamos que las rentabilidades de los [Treasuries de EE.UU.](#) se mantengan altas, ya que es poco probable que en los próximos años se vuelva al entorno anterior de tipos de interés oficiales próximos a cero (rentabilidad prevista del Treasury a 10 años a marzo de 2025: 4,20%; objetivo del Treasury a 2 años: 3,95%).

La inflación seguirá siendo alta para el BCE. El alto crecimiento de los salarios empuja la inflación de los servicios, elevando el riesgo de que la inflación rebase el objetivo del banco central. La rentabilidad de los [Bunds](#) se mantendrá probablemente alta, aunque la mayor pendiente de la curva debería empujar los rendimientos más bajos a la baja y los más largos ligeramente al alza. A ello contribuirían también las mayores emisiones de bonos a largo plazo vs años anteriores (objetivo de rentabilidad del Bund a 10 años a marzo de 2025: 2,60%; objetivo del Bund a 2 años: 2,50%). La prima de riesgo [italiana](#) podría ampliarse, dadas las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda. El fin de las

reinversiones de los vencimientos del programa PEPP del BCE es otro factor que puede ampliar los diferenciales vs los niveles actuales (prima de riesgo italiana en marzo de 2025: 180 pb.).

Los bonos [Grado de Inversión](#) desarrollados están experimentando una fuerte demanda. Los flujos de entrada han aumentado significativamente, mientras que las nuevas emisiones se han sobresuscrito con creces. Siguen beneficiándose de la fuerte oportunidad de carry y del esperado incremento de la pendiente de las curvas de tipos, que debería reducir el atractivo del efectivo y empujar los flujos hacia activos de mayor duración como los bonos IG. Es poco probable que el debilitamiento de los fundamentales sea lo suficientemente drástico como para provocar un deterioro del mercado USD. El mercado EUR debería estrechar sus diferenciales, dados los sólidos balances y el bajo nivel de apalancamiento, cerca de los mínimos históricos.

Los riesgos de refinanciación en los bonos [High Yield \(HY\)](#) se han atenuado ligeramente pues las empresas que afrontan próximos vencimientos están emitiendo a los bajos diferenciales actuales. Sin embargo, los emisores de menor calificación siguen teniendo dificultades, lo que eleva las tasas de impago. Por tanto, esperamos cierta corrección pese a los menores riesgos de refinanciación.

Los diferenciales de los [bonos soberanos emergentes](#) podrían subir ligeramente, al haber descontado ya el alto crecimiento de estos países. Sin embargo, las elecciones presidenciales de EE.UU. de noviembre pueden generar volatilidad. Por el contrario, los diferenciales de [Asia ex. Japón](#) podrían caer, ante una emisión neta negativa y unas tasas de impago estables.

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 marzo de 2024.



Bolsas: Mejora de los fundamentales

- Elevamos nuestros objetivos para los índices, pero el alza a partir de aquí es modesta.
- Aun así, algunos sectores y regiones ofrecen muchas oportunidades de inversión atractivas.
- El crecimiento de los beneficios volverá a ser el principal motor de las bolsas.

La combinación de algunos datos económicos prometedoros que aumentaron la confianza de los inversores en un aterrizaje suave de la economía de EE.UU., el creciente entusiasmo por las perspectivas de la inteligencia artificial (IA) y el miedo a perderse algo han impulsado al alza a la mayoría de los índices desarrollados en los últimos meses: S&P 500, STOXX Europe 600 y TOPIX han alcanzado nuevos máximos históricos.

Mientras tanto, el comportamiento de los índices emergentes fue más dispar. Mientras que las bolsas de India, Corea del Sur y Taiwán se sumaron al repunte de los índices desarrollados, los índices chinos obtuvieron peores resultados dadas las dudas de los inversores sobre la respuesta de Pekín a los problemas económicos del país. En cuanto a los índices latinoamericanos, también lo hicieron peor por la debilidad de los precios de las materias primas.

Tras cuatro meses sin descensos significativos y unos indicadores de sentimiento que empiezan a mostrar los primeros signos de exuberancia, creemos que un retroceso de los mercados de renta variable no se pueden descartar. Normalmente, la bolsa de EE.UU. sufre correcciones del 5% tres veces al año y del 10% una vez al año. En realidad, una consolidación de este tipo podría considerarse positiva, ya que las recientes subidas pueden atribuirse casi en su totalidad al buen comportamiento de unos pocos valores. No obstante, seguimos siendo optimistas sobre las perspectivas a medio y largo plazo de los mercados bursátiles y recomendamos aprovechar cualquier descenso significativo de las cotizaciones para aumentar las posiciones.

Como reflejo de la mejora de nuestras previsiones de crecimiento económico para EE.UU. y China, elevamos nuestros objetivos para todos los índices bursátiles que cubrimos. Preveemos que el [S&P 500](#) se sitúe en 5.300 puntos en marzo de 2025 y el [STOXX Europe 600](#) en 515 puntos. Esperamos una tendencia lateral para el [MSCI Emerging Markets](#) hasta los 1.050 puntos y una subida del [MSCI Japan](#) hasta los 1.740 puntos.

Confiamos en que las empresas puedan aumentar sus beneficios y dividendos en los próximos años a medida que la economía mundial se reaccelere y los bancos centrales flexibilicen sus políticas monetarias. Para los próximos 12 meses preveemos un crecimiento de los beneficios de alrededor del 8% en EE.UU., de un dígito en Europa e incluso superior al 10% en los mercados emergentes asiáticos y Japón.

Aunque las valoraciones de los índices estadounidenses han subido muy por encima de los niveles medios históricos, no creemos que sean irrazonables, ya que existe una cierta prima por la alta rentabilidad de las empresas de Tecnología e Internet, que constituyen una parte cada vez mayor de los índices. Además, hay que destacar que la mediana de las empresas del S&P 500 cotiza a valoraciones muy próximas a sus niveles históricos. Aunque las valoraciones bursátiles de otras regiones también han subido recientemente, siguen estando lejos de ser caras. En particular, las acciones europeas y chinas nos parecen baratas. Las acciones japonesas están respaldadas por el fuerte crecimiento de los beneficios, la debilidad de la divisa y las reformas de la gobernanza empresarial.

Por sectores, recomendamos en EE.UU. empresas de tecnología e Internet en la nueva era de la IA. En Europa, destacamos los valores líderes a nivel mundial industriales y de consumo, junto con los financieros, que están infravalorados y ofrecen elevados rendimientos.

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 marzo de 2024.



Materias primas: Riesgos al alza en los precios

- La oferta de petróleo seguirá el crecimiento de la demanda y mantendrá los precios del petróleo en torno a los niveles actuales.
- Las compras de los bancos centrales, junto con los recortes de tipos previstos, podrían apoyar al oro.
- Los metales industriales, apoyados por la construcción de infraestructuras ecológicas.

Los datos poco concluyentes de China continúan pesando sobre la demanda de **petróleo**. La AIE prevé que el crecimiento de la demanda china de petróleo disminuya de 1,7mn. de b/d en 2023 a 0,6 mn. de b/d este año, dado que el impulso del consumo tras la reapertura del Covid el año pasado ya ha quedado atrás. El consumo de petróleo de la India cobrará cada vez más protagonismo y la demanda en EE.UU. también debería verse favorecida por la reactivación de su economía a finales de este año. Por el lado de la oferta, la OPEP+ sigue proporcionando un suelo para los precios, ya que ha ampliado sus recortes voluntarios de 2,2 mn. de b/d al segundo trimestre. Es posible que el cártel empiece a aumentar gradualmente su producción en el segundo semestre, pero seguirá atento al impacto que pueda causar en los precios. Sus recientes acciones han puesto de manifiesto su aversión a precios inferiores a 80 USD/barril. Por otra parte, la producción de petróleo de EE.UU. se mantendrá elevada, pero es poco probable que se produzcan nuevos aumentos ante el descenso de las existencias en los pozos petrolíferos. Las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y Rusia suponen importantes riesgos al alza (objetivo Brent a cierre de marzo 2025: 84 USD/bbl).

Un invierno más cálido y ventoso, la sustitución del carbón por el gas y la persistente debilidad de la demanda de los sectores intensivos en energía han presionado a la baja los precios del **carbón**. La decisión de adelantar las subastas de derechos para financiar el plan REPowerEU también ha influido en los precios. Sin embargo, esto significa que se subastarán menos derechos en 2026, lo que podría hacer subir los precios a medio y largo plazo. Además, los mercados empezarán a prepararse para la introducción de un

impuesto fronterizo sobre el carbono en la UE, mientras los responsables políticos siguen trabajando para lograr normas de emisión más estrictas en el futuro (objetivo para el carbono a cierre de marzo de 2025: 80 USD/t).

Recientemente, el **oro** alcanzó niveles récord ante la fuerte actividad compradora de China, que hizo que las exportaciones de oro de Suiza a China se triplicaran en enero. Seguimos esperando una fuerte demanda de oro físico mientras los bancos centrales diversifican sus reservas de divisas en todo el mundo y los riesgos geopolíticos y económicos mantienen elevada su demanda de cobertura. Por otra parte, el coste de oportunidad de mantener oro también disminuirá a medida que los principales bancos centrales se preparen para recortar los tipos. Estos recortes reducirán las rentabilidades de los bonos a más corto plazo, reduciendo su atractivo frente al oro. (Objetivo para el oro a cierre de marzo de 2025: 2.400 USD/oz).

A pesar de las pobres subidas del año pasado, la demanda física de **cobre** siguió siendo sólida. La construcción mundial de infraestructuras renovables, incluidas las enormes inversiones en China, pudo compensar la débil actividad manufacturera mundial y el alicaído mercado inmobiliario chino. Esperamos que este apoyo continúe a medida que la actividad manufacturera se empiece a expandir este año. Por otra parte, es poco probable que la oferta avance significativamente, dado el riesgo de interrupciones en las minas de Sudamérica por motivos sociales y medioambientales (objetivo para el cobre a cierre de marzo de 2025: 9.600 USD/t).

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 marzo de 2024.



Divisas: en equilibrio

- Los recortes sincronizados de tipos por parte de los bancos centrales desarrollados limitan la volatilidad de las divisas.
- Escaso impacto del endurecimiento del Banco de Japón en el yen, ya que los diferenciales de tipos respecto a otros desarrollados siguen siendo amplios.
- La baja inflación en China y la relajación del PBoC pesarán sobre el CNY.

Las fluctuaciones del mercado de divisas han retrocedido recientemente, ante la alineación de las expectativas sobre la futura senda de la política monetaria con el contexto económico y con nuestras expectativas. Por consiguiente, nuestras previsiones se mantienen prácticamente sin cambios.

La mayoría de las economías de la Eurozona y EE.UU. han capeado bien el ciclo de subidas, aunque el crecimiento europeo es anémico en comparación con EE.UU. El avance, aunque lento, en el control de la inflación debería permitir a las autoridades monetarias embarcarse este año en un ciclo gradual de recorte de los tipos de interés. Para finales de marzo de 2025 esperamos que la Fed y el BCE apliquen 75 pb y 100 pb de recortes de tipos, respectivamente. Esto debería influir en las rentabilidades del tramo corto de las respectivas curvas de tipos de forma prácticamente neutral en términos cambiarios. Suponiendo que se produzcan recortes de tipos y una aceleración del crecimiento en el segundo semestre del año, los flujos de refugio -que anteriormente han apoyado al USD- deberían disminuir, contrarrestando el lastre sobre el EUR del menor crecimiento económico en la Eurozona. Por lo tanto, mantenemos nuestra previsión para el EUR/USD en 1,10 a cierre de marzo de 2025.

También esperamos que el Banco de Inglaterra aplique sus recortes en línea con la Fed y el BCE. Aunque las valoraciones apoyarían una GBP más fuerte frente al USD, un crecimiento económico más débil en el Reino Unido limitaría el potencial de apreciación de la libra. Por lo tanto, prevemos un GBP/USD en 1,28 a cierre de marzo de 2025.

El crecimiento económico de Japón se ha estancado recientemente, pero las fuertes subidas salariales y el crecimiento de los salarios reales podrían reforzar la actividad a finales de este año. Esto podría mantener elevada la inflación y permitir la salida de la espiral deflacionista que ha asolado al país durante las tres últimas décadas. Por lo tanto, esperamos que el Banco de Japón se mueva en la dirección opuesta a otros bancos centrales desarrollados y endurezca su política monetaria. Esto debería impulsar ligeramente al alza los rendimientos de la deuda pública. Si añadimos los recortes de tipos de los otros bancos centrales desarrollados, los diferenciales de rentabilidad deberían reducirse. Aunque esto debería reforzar al JPY vemos un margen limitado para una apreciación significativa ya que los diferenciales siguen siendo considerables y los tipos reales en Japón negativos. La ausencia de recesión en EE.UU. y Europa también reduce el riesgo de grandes repatriaciones de capital por parte de los inversores japoneses que provoque una rápida apreciación del JPY. Prevemos un USD/JPY de 145 a cierre de marzo de 2025.

Los problemas estructurales del sector inmobiliario lastran el crecimiento a largo plazo de China. Es probable que la inflación se mantenga muy por debajo del objetivo del 3% fijado por el banco central en 2024 y 2025. Para impulsar el consumo y contener nuevas caídas de los precios de la vivienda, que pesarán sobre la confianza de los consumidores, esperamos que el Banco Popular de China flexibilice la política monetaria. Es probable que esto pese sobre el CNY, que pronosticamos en 7,35 USD/CNY a cierre de marzo de 2025.

En nuestro horizonte de previsión, destacamos la geopolítica y las numerosas elecciones de 2024 como fuentes potenciales de fluctuaciones erráticas de los tipos de cambio.

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 marzo de 2024.



Apéndice 1

Previsiones macroeconómicas

	2024	2025	Consensus 2024 (BBG*)
Crecimiento del PIB (%)			
EE.UU. ¹	1,8	1,6	2,0
Eurozona	0,7	1,1	0,5
Alemania	0,4	1,2	0,2
Francia	0,7	0,9	1,3
Italia	0,5	0,8	1,1
España	1,4	1,2	1,9
Japón	0,5	1,1	0,7
China	4,8	4,4	4,6
Mundo	3,0	3,1	2,7
IPC (%)			
EE.UU.	2,8	2,3	2,7
Eurozona	2,5	2,3	2,3
Alemania	2,6	2,5	2,5
Japón	2,3	1,7	2,2
China	0,8	1,7	1,0
Tasa de paro (%)			
EE.UU.	4,0	4,1	4,1
Eurozona	6,7	6,5	6,7
Alemania	5,9	5,7	5,9
Japón	2,4	2,4	2,5
China ²	5,0	5,0	5,1
Saldo fiscal (% del PIB)			
EE.UU.	-6,2	-6,2	-6,0
Eurozona	-2,8	-2,7	-3,0
Alemania	-0,9	-0,7	-1,6
Japón	-4,5	-3,0	-4,1
China ³	-13,3	-13,0	-5,0

*Consenso de Bloomberg. ¹ Para EE.UU., el crecimiento del PIB T4/T4 % es del 0,5% en 2024 y del 2,0% en 2025. ² Tasa de desempleo urbano (final del periodo), no comparable con los datos de consenso. ³ El déficit fiscal de China se refiere al saldo fiscal aumentado (definición más amplia) del FMI. No es comparable con el consenso. Datos a marzo de 2024. Fuente: Deutsche Bank AG; Previsiones a 14 de marzo, 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 marzo de 2024.



Apéndice 2

Previsiones por tipo de activo (a cierre de marzo de 2025)

Rentabilidad actual (bonos soberanos) en %

Estados Unidos (2-Year U.S. Treasury)	3,95
Estados Unidos (10-Year U.S. Treasury)	4,20
Estados Unidos (30-Year U.S. Treasury)	4,45
Alemania (2-Year German Bund)	2,50
Alemania (10-Year German Bund)	2,60
Alemania (30-Year German Bund)	2,80
Reino Unido (10-Year UK Government)	4,20
Japón (2-Year Japan Government)	0,25
Japón (10-Year Japan Government)	0,90

Tipos oficiales (en %)

Estados Unidos (tipo federal funds)	4,50–4,75
Eurozona (facilidad de depósito)	3,00
Reino Unido (tipo repo)	4,25
Japón (tipo overnight)	0,25
China (tipo préstamos a 1 año)	3,30

Divisas

EUR vs. USD	1,10
USD vs. JPY	145
EUR vs. JPY	160
EUR vs. CHF	0,98
EUR vs. GBP	0,86
GBP vs. USD	1,28
USD vs. CNY	7,35

Indices Bursátiles

Estados Unidos (S&P 500)	5.300
Alemania (DAX)	18.700
Eurozona (EURO STOXX 50)	5.000
Europa (STOXX Europe 600)	515
Japón (MSCI Japan)	1.740
Suiza (SMI)	11.450
Reino Unido (FTSE 100)	7.600
Mercados Emergentes (MSCI EM)	1.050
Asia ex Japón (MSCI Asia ex. Japan)	675
Australia (MSCI Australia)	1.500

Materias primas en USD

Oro (oz)	2.400
Petróleo (Brent Spot, bl)	84
Cobre (tonelada métr.)	9.600
EU Carbon Allowances (Carbon Spot, t)	80

Spreads (corporates & bonos EM) en pb.

EUR IG Corp	95
EUR HY	400
USD IG Corp	85
USD HY	400
Asia Credit	210
EM Sovereign	390
EM Credit	325

Fuente: Deutsche Bank AG;
Previsiones a 14 marzo, 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 marzo de 2024.



Apéndice 3

Comportamiento histórico

	14.03.2019– 14.03.2020	14.03.2020– 14.03.2021	14.03.2021– 14.03.2022	14.03.2022– 14.03.2023	14.03.2023– 14.03.2024
Evolución					
S&P 500	-3,5 %	45,5 %	5,8 %	-6,1 %	31,4 %
STOXX Europe 600	-21,0 %	41,4 %	3,1 %	3,0 %	12,6 %
MSCI EM	-15,0 %	51,3 %	-21,7 %	-10,4 %	11,0 %
EURO STOXX 50	-19,8 %	52,2 %	0,1 %	15,4 %	23,5 %
SMI	-11,8 %	29,5 %	7,7 %	-8,2 %	9,4 %
DAX	-20,3 %	57,1 %	-4,0 %	9,4 %	17,8 %
FTSE 100	-25,3 %	26,0 %	6,4 %	6,2 %	1,4 %
MSCI Japan	-18,9 %	54,4 %	-7,0 %	6,9 %	38,6 %
MSCI Australia	-9,9 %	19,4 %	5,4 %	-0,4 %	11,3 %
MSCI Asia ex. Japan	-10,8 %	52,2 %	-24,2 %	-8,7 %	8,0 %
2-Year U.S. Treasury	5,1 %	0,8 %	-2,4 %	-1,3 %	2,7 %
10-Year U.S. Treasury	17,3 %	-4,6 %	-2,8 %	-9,8 %	-0,7 %
30-Year U.S. Treasury	38,1 %	-15,7 %	-0,8 %	-21,5 %	-6,0 %
2-Year German Bund	0,0 %	-1,2 %	-1,2 %	-4,4 %	1,9 %
10-Year German Bund	5,9 %	-2,2 %	-5,0 %	-10,9 %	-3,1 %
30-Year German Bund	31,5 %	-13,5 %	-7,7 %	-39,8 %	-2,5 %
10-Year UK Government	9,2 %	-3,6 %	-5,4 %	-13,1 %	-0,1 %
2-Year Japan Government	-0,1 %	-0,2 %	-0,3 %	0,0 %	-0,2 %
10-Year Japan Government	-0,2 %	-0,8 %	-0,3 %	3,4 %	-4,0 %
EUR vs. USD	-1,9 %	7,8 %	-8,1 %	-2,2 %	1,4 %
USD vs. JPY	-3,7 %	1,3 %	8,2 %	13,9 %	10,3 %
EUR vs. JPY	-5,5 %	9,2 %	-0,6 %	11,4 %	11,9 %
EUR vs. CHF	-6,9 %	5,1 %	-7,4 %	-4,5 %	-1,9 %
EUR vs. GBP	5,3 %	-4,4 %	-1,8 %	4,7 %	-3,2 %
GBP vs. USD	-6,9 %	12,7 %	-6,4 %	-6,6 %	4,8 %
USD vs. CNY	4,3 %	-7,1 %	-2,2 %	8,0 %	4,7 %
Oro (oz)	17,5 %	13,0 %	13,9 %	-2,6 %	13,3 %
Petróleo (Brent Spot, b)	-49,7 %	104,5 %	54,4 %	-7,5 %	10,3 %
Cobre (tonelada métr.)	-15,1 %	67,1 %	8,7 %	-11,0 %	-0,3 %

Fuente: Deutsche Bank AG; Previsiones a 14 marzo, 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 marzo de 2024.



Glosario

El **Banco de Inglaterra (BoE)** es el banco central de Gran Bretaña.

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

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

Bunds son los bonos del Estado alemán.

CHF es el código de divisa del franco suizo.

El **índice de precios al consumo (IPC)** mide el precio de una cesta de productos y servicios que se basa en el consumo típico de un hogar privado.

CNY es el código de divisa del yuan chino.

El **DAX** es un índice bursátil de primer orden compuesto por las 40 principales empresas alemanas que cotizan en la Bolsa de Fráncfort; otros índices DAX incluyen una gama más amplia de empresas.

Un **mercado desarrollado (MD)** es un país económicamente avanzado, con mercados de capitales desarrollados y altos niveles de renta per cápita.

El **Programa de compras de emergencia por la Pandemia (PEPP)** del BCE es un programa temporal de compra de activos.

Un **mercado emergente (EM)** es un país que presenta algunas características de un mercado desarrollado en términos de eficiencia del mercado, liquidez y otros factores, pero que no cumple todos los criterios de los mercados desarrollados.

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

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

El **EURO STOXX 50** sigue la evolución de los blue chips de la zona euro e incluye a los líderes del supersector en términos de capitalización bursátil.

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

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

El **FTSE 100** sigue la evolución de las 100 principales empresas que cotizan en la Bolsa de Londres.

GBP es el código monetario de la libra esterlina británica.

El **producto interior bruto (PIB)** es el valor monetario de todos los bienes y servicios acabados producidos dentro de las fronteras de un país en un periodo de tiempo específico.

Los **bonos de alto rendimiento (HY)** son bonos de mayor rendimiento con una calificación crediticia inferior a la de los bonos corporativos con grado de inversión, los bonos del Tesoro y los bonos municipales.

Una **calificación de grado de inversión (IG)** por parte de una agencia de calificación como Standard & Poor's indica que se considera que un bono tiene un riesgo relativamente bajo de impago.

JPY es el código monetario del yen japonés.

El **MSCI Australia** sigue la rentabilidad de los valores de gran y mediana capitalización de Australia.

El **MSCI Asia ex Japan** recoge la representación de los valores de mediana y alta capitalización en los siguientes países de mercados desarrollados y emergentes: Hong Kong, Singapur, China, India, Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, Taiwán y Tailandia.

El **MSCI EM** incluye valores de mediana y alta capitalización de 23 países emergentes.

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 marzo de 2024.



Glosario

El **MSCI Japan** mide el rendimiento de unos 323 valores de gran y mediana capitalización que representan alrededor del 85% de la capitalización del mercado japonés.

Una **política de tipos de interés negativos (NIRP)** es una herramienta de política monetaria no convencional en la que el banco central fija su tipo de interés nominal objetivo inferior al cero por ciento.

La **Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)** es una organización internacional con el mandato de "coordinar y unificar las políticas petroleras" de sus 12 miembros. La llamada "OPEP+" incorpora a Rusia y otros productores.

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

REPowerEU es una propuesta de la Comisión Europea para acabar con la dependencia de los combustibles fósiles rusos antes de 2030 en respuesta a la invasión rusa de Ucrania en 2022.

El **S&P 500** incluye 500 empresas líderes de EE.UU. que cubren aproximadamente el 80% de la capitalización del mercado estadounidense disponible.

Un **spread** es la diferencia en la rentabilidad cotizada de dos inversiones, más comúnmente utilizada para comparar los rendimientos de los bonos.

El **STOXX Europe 600** incluye 600 empresas de 18 países de la Unión Europea.

El **Swiss Market Index (SMI)** incluye 20 valores de gran y mediana capitalización.

TOPIX se refiere al índice de acciones de Tokio.

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

USD es el código monetario del dólar estadounidense.

La **volatilidad** es el grado de variación de una serie de precios de negociación a lo largo del tiempo.

La **curva de tipos** muestra los distintos tipos de interés de bonos con vencimientos diferentes pero con la misma calidad crediticia.



Información importante

General

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

Este material es únicamente 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, sino que está destinado únicamente con fines informativos. La información no sustituye al asesoramiento adaptado a las circunstancias individuales del inversor.

Todos los materiales contenidos en esta comunicación deben ser examinados en su totalidad.

En caso de que un tribunal competente considere inaplicable alguna de las disposiciones de la presente cláusula de exención de responsabilidad, el resto de las disposiciones seguirán en pleno vigor y efecto. 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 en particular. Las inversiones están sujetas a riesgos de mercado que se derivan del instrumento o son específicos del instrumento o vinculados al emisor concreto. Si tales riesgos se materializan, los inversores pueden sufrir pérdidas, incluida (sin limitación) la pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede tanto bajar como subir y es posible que no recupere el importe invertido originalmente en cualquier momento. Este documento no identifica todos los riesgos (directos o indirectos) u otras consideraciones que puedan 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“, „según disponibilidad“, y el Deutsche Bank no ofrece ninguna declaración ni garantía de ningún tipo, ya sea expresa, implícita o legal, en relación con cualquier declaración o información contenida en este documento o en relación con el mismo. En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, 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, previsiones de rentabilidad 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 cualquier 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 aquí contenidos.

Salvo que se indique lo contrario en este documento, todas las manifestaciones de opinión reflejan la valoración actual de Deutsche Bank, que puede cambiar en cualquier momento. Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información contenida en este documento ni de informar a los inversores sobre la información actualizada disponible. La información contenida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso y se basa en una serie de supuestos, estimaciones, opiniones y modelos o análisis hipotéticos que -aunque, desde el punto de vista actual del Banco se basan en información adecuada- pueden no resultar válidos o resultar en el futuro exactos o correctos y pueden diferir de las conclusiones expresadas por otros departamentos del Deutsche Bank. Aunque la información contenida en este documento se ha obtenido de fuentes que el Deutsche Bank considera fidedignas y fiables, el Deutsche Bank no garantiza la integridad, imparcialidad o exactitud de la información y no debe confiarse en ella como tal. Este documento puede proporcionar, para su comodidad, referencias a sitios web y otras fuentes externas. Deutsche Bank no se hace responsable de su contenido y éste no forma parte de este documento. El acceso a dichas fuentes externas corre por su cuenta y riesgo.

En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, este documento tiene únicamente fines informativos y no pretende crear ninguna obligación jurídicamente vinculante para el Deutsche Bank, y el Deutsche Bank no actúa como su asesor financiero ni en calidad de fiduciario, salvo que el Deutsche Bank acuerde expresamente lo contrario por escrito. Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores deben considerar, con o sin la asistencia de un profesional financiero, si las inversiones y estrategias descritas o proporcionadas por Deutsche Bank son apropiadas, a la luz de las necesidades de inversión particulares del inversor, sus objetivos, circunstancias financieras, los posibles riesgos y beneficios de dicha decisión de inversión. A la hora de tomar una decisión de inversión, los inversores potenciales no deben basarse en este documento, sino únicamente en lo contenido en la documentación final de oferta relativa a la inversión. Como proveedor global de servicios financieros, el Deutsche Bank se enfrenta de vez en cuando a conflictos de intereses reales y potenciales. La política del Deutsche Bank consiste en adoptar todas las medidas adecuadas para mantener y aplicar medidas organizativas y administrativas

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 marzo de 2024.



Información importante

eficaces para identificar y gestionar dichos conflictos. La alta dirección del Deutsche Bank es responsable de garantizar que los sistemas, controles y procedimientos del Deutsche Bank sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses. Deutsche Bank no presta asesoramiento fiscal o jurídico, ni siquiera en este documento, y nada de lo contenido en el mismo debe interpretarse como que Deutsche Bank presta a ninguna persona asesoramiento en materia de inversión. Los inversores deben solicitar asesoramiento a sus propios expertos fiscales, abogados y asesores de inversión a la hora de considerar las inversiones y estrategias descritas por el Deutsche Bank. Salvo que se notifique lo contrario en un caso concreto, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, no están sujetos a sistemas de protección de depósitos y no están garantizados, ni siquiera por el Deutsche Bank. Queda prohibida la reproducción o difusión de este documento sin la autorización expresa y por escrito del Deutsche Bank. El Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros. Deutsche Bank no acepta responsabilidad alguna derivada del uso o distribución de este material o por cualquier acción o decisión tomada con respecto a las inversiones mencionadas en este documento que el inversor haya realizado o pueda realizar en el futuro.

La forma de circulación y distribución de este documento puede estar restringida por la legislación o la normativa de determinados países, incluidos, entre otros, los Estados Unidos. Este documento no está dirigido a ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de una localidad, estado, país u otra jurisdicción en la que dicha distribución, publicación, puesta a disposición o uso sea contraria a la ley o a la normativa, o que someta al Deutsche Bank a algún requisito de registro o licencia en dicha jurisdicción que no se cumpla en la actualidad. Las personas a las que pueda llegar este documento están obligadas a informarse de dichas restricciones y a respetarlas. Los resultados pasados no son garantía de resultados futuros; nada de lo aquí contenido constituirá representación, garantía o predicción alguna en cuanto a resultados futuros. Si el inversor lo solicita, puede obtener más información.

Deutsche Bank AG es una sociedad anónima („Aktiengesellschaft“) constituida con arreglo a las leyes de la República Federal de Alemania, con sede en Fráncfort del Meno. Está registrada en el tribunal de distrito („Amtsgericht“) de Fráncfort del Meno con el número HRB 30 000 y tiene licencia para llevar a cabo actividades bancarias y prestar servicios financieros. Las autoridades supervisoras son el Banco Central Europeo („BCE“), Sonnemannstrasse 22, 60314 Fráncfort del Meno, Alemania (www.ecb.europa.eu) y la Autoridad Federal Alemana de Supervisión Financiera („Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht“ o „BaFin“), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Fráncfort del Meno (www.bafin.de), y por el Banco Central Alemán („Deutsche Bundesbank“), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Fráncfort del Meno (www.bundesbank.de).

El presente documento no ha sido presentado a ninguna de las autoridades supervisoras mencionadas anteriormente ni a las mencionadas a continuación, ni ha sido revisado o aprobado por las mismas.

Para residentes en los Emiratos Árabes Unidos

Este documento es estrictamente privado y confidencial, se distribuye a un número limitado de inversores y no debe facilitarse a ninguna persona distinta del destinatario original, y no puede reproducirse ni utilizarse para ningún otro fin. Al recibir este documento, la persona o entidad destinataria entiende, reconoce y acepta que este documento no ha sido aprobado por el Banco Central de los EAU, la Autoridad de Valores y Materias Primas de los EAU, el Ministerio de Economía de los EAU ni ninguna otra autoridad de los EAU. En los Emiratos Árabes Unidos no se ha comercializado ni se comercializará ningún producto o servicio financiero, y en los Emiratos Árabes Unidos no puede realizarse ni se realizará ninguna suscripción de fondos, valores, productos o servicios financieros. Esto no constituye una oferta pública de valores en los Emiratos Árabes Unidos de conformidad con la Ley de Sociedades Comerciales, la Ley Federal N.º 2 de 2015 (modificada de vez en cuando) o de otra manera. Este documento solo puede distribuirse a „Inversores profesionales“, tal y como se definen en el Rulebook on Financial Activities and Reconciliation Mechanism de la UAE Securities and Commodities Authority (en su versión modificada periódicamente).

Para residentes en Kuwait

Este documento le ha sido enviado a petición propia. Esta presentación no es para circulación general al público en Kuwait. Los Intereses no han sido autorizados para su oferta en Kuwait por la Autoridad de Mercados de Capitales de Kuwait ni por ningún otro organismo gubernamental kuwaití competente. La oferta de los Intereses en Kuwait sobre la base de una colocación privada u oferta pública está, por lo tanto, restringida de conformidad con el Decreto Ley n.º 31 de 1990 y sus reglamentos de aplicación (en su versión modificada) y la Ley n.º 7 de 2010 y sus estatutos (en su versión modificada). No se está realizando ninguna oferta privada o pública de los Intereses en Kuwait, y no se celebrará ningún acuerdo relativo a la venta de los Intereses en Kuwait. No se están realizando actividades de marketing, captación o incitación para ofrecer o comercializar las Participaciones en Kuwait.

Para residentes en el Reino de Arabia Saudí

Este documento no puede ser distribuido en el Reino salvo a aquellas personas que estén autorizadas en virtud del Reglamento de Fondos de Inversión emitido por la Autoridad del Mercado de Capitales. La Autoridad del Mercado de Capitales no asume ninguna responsabilidad por el contenido de este documento, no hace ninguna declaración en cuanto a su exactitud o integridad, y renuncia expresamente a cualquier responsabilidad por cualquier pérdida

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 marzo de 2024.



Información importante

derivada de, o incurrida en la confianza en, cualquier parte de este documento. Los suscriptores potenciales de los valores deben llevar a cabo su propia diligencia debida sobre la exactitud de cualquier información relativa a los valores. Si no comprende el contenido de este documento, debe consultar a un asesor financiero autorizado.

Para residentes en Qatar

Este documento no ha sido presentado, revisado ni aprobado por el Banco Central de Qatar, la Autoridad de Mercados Financieros de Qatar, la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Qatar ni ningún otro organismo gubernamental o bolsa de valores de Qatar, ni en virtud de ninguna ley del Estado de Qatar. Este documento no constituye una oferta pública y se dirige únicamente a la parte a la que se ha entregado. No se realizará ninguna transacción en Qatar y cualquier consulta o solicitud deberá ser recibida, y las adjudicaciones efectuadas, fuera de Qatar.

Para los residentes en el Reino de Bahrein

El presente documento no constituye una oferta de venta ni de participación en valores, derivados o fondos comercializados en Bahrein en el sentido del Reglamento de la Agencia Monetaria de Bahrein. Todas las solicitudes de inversión deberán recibirse y todas las adjudicaciones deberán efectuarse, en cada caso, desde fuera de Bahrein. Este documento se ha preparado con fines de información privada únicamente para los inversores previstos, que serán instituciones. No se hará ninguna invitación al público en el Reino de Bahrein y este documento no se emitirá, transmitirá ni pondrá a disposición del público en general. El Banco Central (CBB) no ha revisado ni aprobado este documento ni la comercialización de dichos valores, derivados o fondos en el Reino de Bahrein.

Para residentes en Sudáfrica

Este documento no constituye ni forma parte de ninguna oferta, solicitud o promoción en Sudáfrica. El presente documento no ha sido registrado, revisado ni aprobado por el Banco de la Reserva de Sudáfrica, la Autoridad de Conducta del Sector Financiero ni ningún otro organismo gubernamental o bolsa de valores sudafricanos pertinentes, ni en virtud de ninguna ley de la República de Sudáfrica.

Para residentes en Bélgica

Este documento ha sido distribuido en Bélgica por Deutsche Bank AG a través de su sucursal de Bruselas. Deutsche Bank AG es una sociedad anónima („Aktiengesellschaft“) constituida con arreglo a las leyes de la República Federal de Alemania y autorizada para ejercer la actividad bancaria y prestar servicios financieros sujeta a la supervisión y el control del Banco Central Europeo („BCE“) y de la Autoridad Federal de Supervisión Financiera alemana („BaFin“). Deutsche Bank AG, sucursal de Bruselas, también está supervisada en Bélgica por la Autoridad de Servicios y Mercados Financieros („FSMA“, www.fsma.be). La sucursal tiene su domicilio social en Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruselas y está registrada con el número de IVA BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruselas. Puede solicitar más información en www.deutschebank.be.

Para residentes en el Reino Unido

Este documento es una promoción financiera, tal y como se define en el artículo 21 de la Ley de Mercados y Servicios Financieros de 2000, y ha sido aprobado y comunicado por DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited es miembro del grupo Deutsche Bank y está inscrita en el Registro Mercantil de Inglaterra y Gales con el número de sociedad 315841 y domicilio social en: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial y está regulado por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. El número de registro de servicios financieros de DB UK Bank Limited es 140848.

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

Para residentes en Hong Kong

Este material está destinado a: Inversores profesionales de Hong Kong. Además, este material se facilita únicamente a su destinatario, quedando estrictamente prohibida su distribución ulterior. Este documento y su contenido se facilitan únicamente a título informativo. Nada en este documento pretende ser una oferta de inversión o una solicitud o recomendación para comprar o vender una inversión y no debe interpretarse como una oferta, solicitud o recomendación.

El contenido de este documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora de Hong Kong. Le aconsejamos que actúe con cautela en relación con las inversiones contenidas en el presente documento (si las hubiere). Si tiene alguna duda sobre el contenido de este documento, le recomendamos que obtenga asesoramiento profesional independiente.

Este documento no ha sido aprobado por la Securities and Futures Commission de Hong Kong („SFC“), ni su copia ha sido registrada por el Registro Mercantil de Hong Kong, salvo que se especifique lo contrario. Las inversiones aquí contenidas pueden o no estar autorizadas por la SFC. Las inversiones no podrán ofrecerse ni venderse en Hong

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 marzo de 2024.



Información importante

Kong, mediante documento alguno, salvo (i) a „inversores profesionales“, tal como se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros (Securities and Futures Ordinance) (Cap. 571 of the Laws of 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 se define en la Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 of the Laws of Hong Kong) (the „C(WUMP)O“) o que no constituyan una oferta al público en el sentido de la C(WUMP)O. Ninguna persona emitirá o poseerá con fines de emisión, ya sea en Hong Kong o en cualquier otro lugar, ningún anuncio, invitación o documento relativo a las inversiones, que esté dirigido al público de Hong Kong o cuyo contenido pueda ser consultado o leído por dicho público (excepto si se permite hacerlo en virtud de la legislación sobre valores de Hong Kong), salvo en lo que respecta a las inversiones que estén destinadas a ser enajenadas únicamente a personas fuera de Hong Kong o únicamente a „inversores profesionales“, tal y como se definen en la SFO y en cualquier normativa elaborada en virtud de la SFO.

Para residentes en Singapur

Este material está destinado a: Inversores Acreditados / Inversores Institucionales en Singapur. Además, este material se facilita únicamente al destinatario, quedando estrictamente prohibida su distribución ulterior.

Para residentes en los Estados Unidos de América

En los Estados Unidos, los servicios de corretaje se ofrecen a través de Deutsche Bank Securities Inc. un agente de bolsa y asesor de inversiones registrado, que lleva a cabo actividades de valores en los Estados Unidos. Deutsche Bank Securities Inc. es miembro de FINRA, NYSE y SIPC. Los servicios bancarios y de préstamo se ofrecen a través de Deutsche Bank Trust Company Americas, miembro de la FDIC, y otros miembros del Grupo Deutsche Bank. Con respecto a Estados Unidos, véanse las declaraciones anteriores realizadas en este documento. Deutsche Bank no declara ni garantiza que la información aquí contenida sea apropiada o esté disponible para su uso en países fuera de Estados Unidos, ni que los servicios tratados en este documento estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones, o por todas las contrapartes. Salvo que esté registrado o autorizado de conformidad con la legislación aplicable, ni el Deutsche Bank ni sus filiales ofrecen servicios en los Estados Unidos ni están diseñados para atraer a personas estadounidenses (tal y como se define este término en el Reglamento S de la Ley de Valores de 1933 de los Estados Unidos, en su versión modificada). Esta cláusula de exención de responsabilidad específica de los Estados Unidos se regirá e interpretará de conformidad con la legislación del Estado de Delaware, sin tener en cuenta los conflictos de disposiciones legales que obligarían a la aplicación de la legislación de otra jurisdicción.

Para residentes en Alemania

Esta información es publicidad. Los textos no cumplen todos los requisitos legales para garantizar la imparcialidad de las recomendaciones sobre inversiones y 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 general sobre instrumentos financieros figura en los folletos „Información básica sobre valores y otras inversiones“, „Información básica sobre derivados financieros“, „Información básica sobre operaciones a plazo“ y la hoja informativa „Riesgos de las operaciones a plazo“, que el cliente puede solicitar gratuitamente al Banco.

Las rentabilidades pasadas o simuladas no son un indicador fiable de rentabilidades futuras.

Para residentes en la India

Las inversiones mencionadas en este documento no se ofrecen al público indio para su venta o suscripción. Este documento no ha sido registrado ni aprobado por el Securities and Exchange Board de la India, el Banco de la Reserva de la India ni ninguna otra autoridad gubernamental o reguladora de la India. Este documento no es y no debe ser considerado como un „prospecto“ tal como se define en las disposiciones de la Ley de Sociedades de 2013 (18 de 2013) y el mismo no se presentará ante ninguna autoridad reguladora en la India. De conformidad con la Ley de Gestión de Divisas de 1999 y los reglamentos emitidos en virtud de la misma, cualquier inversor residente en la India puede estar obligado a obtener un permiso especial previo del Banco de la Reserva de la India antes de realizar inversiones fuera de la India, incluida cualquier inversión mencionada en este documento.

Para los residentes en Italia

Este informe es distribuido en Italia por Deutsche Bank S.p.A., un banco constituido y registrado de conformidad con la legislación italiana, sujeto a la supervisión y el control de Banca d'Italia y CONSOB. Su domicilio social se encuentra en Piazza del Calendario 3 - 20126 Milán (Italia) y está inscrito en la Cámara de Comercio de Milán, CIF y NIF 001340740156, forma parte del fondo interbancario de protección de depósitos, inscrito en el Registro Bancario y es la cabecera del Deutsche Bank Banking Group, inscrito en el registro de los Grupos Bancarios de conformidad con el Decreto Legislativo de 1 de septiembre de 1993 n. 385 y sujeto a la actividad de dirección y coordinación del Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main (Alemania).

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 marzo de 2024.



Información importante

Para los residentes en Luxemburgo

El presente informe es distribuido en Luxemburgo por Deutsche Bank Luxembourg S.A., un banco constituido con arreglo a las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo en forma de sociedad anónima (Société Anonyme), sujeto a la supervisión y el control del Banco Central Europeo („BCE“) y de la Commission de Surveillance du Secteur Financier („CSSF“). Su domicilio social se encuentra en 2, Boulevard Konrad Adenauer, 1115 Luxembourg, Gran Ducado de Luxemburgo y está inscrita en el Registre de Commerce et des Sociétés („RCS“) de Luxemburgo con el número B 9.164.

Para residentes en España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal es una entidad de crédito regulada por el Banco de España y la CNMV e inscrita en sus respectivos Registros Oficiales con el Código 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal sólo puede llevar a cabo los servicios financieros y las actividades bancarias que entran dentro del ámbito de su licencia vigente. El domicilio social en España se encuentra en Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 28100, Libro 0, Folio 1, Sección 8, Hoja M506294, Inscripción 2. NIF: A08000614. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal.

Para residentes en Portugal

Deutsche Bank AG, Sucursal en Portugal es una entidad de crédito regulada por el Banco de Portugal y la Comisión de Valores Mobiliarios portuguesa („CMVM“), registrada con los números 43 y 349, respectivamente, y con número de registro mercantil 980459079. Deutsche Bank AG, Sucursal en Portugal sólo puede llevar a cabo los servicios financieros y las actividades bancarias que entran dentro del ámbito de su licencia vigente. El domicilio social es Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa, Portugal.

Para residentes en Austria

Este documento ha sido distribuido por Deutsche Bank AG Sucursal de Viena, inscrita en el registro mercantil del Tribunal de Comercio de Viena con el número FN 140266z. La sucursal de Viena de Deutsche Bank AG también está supervisada por la Autoridad Austriaca de los Mercados Financieros (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Viena. El presente documento no ha sido sometido a las citadas autoridades supervisoras ni aprobado por ellas.

Para residentes en los Países Bajos

Este documento ha sido distribuido por Deutsche Bank AG, sucursal de Ámsterdam, con domicilio social en De entree 195 (1101 HE) en Ámsterdam, Países Bajos, e inscrita en el registro mercantil de los Países Bajos con el número 33304583 y en el registro en el sentido del artículo 1:107 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos (Wet op het financieel toezicht). Este registro puede consultarse a través de www.dnb.nl.

Para residentes en Francia

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

Queda prohibida toda reproducción, representación, distribución o redistribución, total o parcial, del contenido de este documento en cualquier soporte o por cualquier procedimiento, así como toda venta, reventa, retransmisión o puesta a disposición de terceros por cualquier medio. Queda prohibida la reproducción o distribución de este documento sin nuestra autorización por escrito.

© 2024 Deutsche Bank AG. Todos los derechos reservados.

Fecha de publicación: 18 de marzo de 2024.

Imágenes: katatoni (AdobeStock)

054526 031824