



A stylized illustration of a person with dark hair, wearing a light-colored shirt, sitting on a boat and looking through binoculars. The background shows a city skyline across a body of water under a blue sky with clouds.

PERSPECTIVAS 2026

INFORME ANUAL

Invertir en el futuro - Oportunidades y riesgos



Contenido



Carta a los inversores	p. 3
1 Valorar el riesgo	
Crisis y conflictos	p. 5
2 Política	
¡Cooperación!	p. 7
3 Economía	
El arte de la inteligencia	p. 9
4 Política económica	
¡Intervención!	p. 11
5 Dólar	
El imperio contraataca	p. 13
6 Bonos	
Jugando con fuego	p. 15
7 Bolsas	
Más disciplina, menos drama	p. 17
8 Materias primas	
Muy disputadas	p. 20
9 Inversiones alternativas	
Evolución y resiliencia	p. 22
10 Estrategia de inversión	
Más allá de los benchmarks	p. 24
 Previsiones económicas y por clases de activos	p. 26
Glosario	p. 29
Nota importante	p. 32

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



Carta a los inversores

Invertir en el futuro - Oportunidades y riesgos



Christian Nolting
Global CIO

La economía mundial está en constante cambio. Los flujos comerciales están cambiando, las regiones están ganando o perdiendo influencia, y las nuevas tecnologías también están reformulando el mapa económico. 2025 ha sido un desafío en algunos aspectos, pero muchos índices de renta variable han logrado un muy buen desempeño. Dado el entorno macroeconómico positivo, esperamos que 2026 sea otro año constructivo, aunque con una volatilidad continua en los mercados. Si bien prevemos una reducción de algunas incertidumbres, definitivamente no será un momento para la complacencia -especialmente porque las relaciones comerciales globales están lejos de estar resueltas-. El continuo aumento de la inteligencia artificial (IA) puede abrir nuevas oportunidades de crecimiento, lo que debería alentar a las empresas a aumentar su actividad inversora, dando potencialmente un nuevo impulso al consumo tanto público como privado.

La agenda arancelaria de la administración estadounidense parece haber sido implementada en gran medida. Si bien la desorientación que siguió a la declaración del “Día de la Liberación” a principios de abril aún persiste a nivel global y doméstico, la mayoría de los socios comerciales de Estados Unidos han logrado reducir significativamente los fuertes aumentos iniciales de aranceles a través de la renegociación. En general, los mercados parecen haber valorado los efectos del nuevo entorno, con aranceles generales considerablemente más altos que en enero de 2025, cuando la actual administración comenzó su mandato.

Es probable que el crecimiento de Estados Unidos se vea respaldado por la continuación e introducción de amplias medidas de alivio tributario, así como por un mayor gasto en seguridad y defensa bajo la Ley One Beautiful Bill. Los tres recortes de tipos de interés que se esperan de la Reserva Federal para fines de 2026 y la desregulación prevista en el sector bancario también deberían mejorar aún más el entorno de inversión y consumo. Lo que hace que estos estímulos gubernamentales sean notables es que llegan en un momento en que la economía estadounidense no está en recesión, sino que ya está creciendo de manera robusta. Estados Unidos también parece estar cerca del pleno empleo. A pesar de los riesgos a largo plazo que este entorno puede plantear, incluidas las presiones inflacionistas y el aumento de la deuda pública, esperamos que las medidas fiscales y monetarias brinden un apoyo económico notable en 2026.

También creemos que la política económica generará un impulso cíclico sobre Europa, por ejemplo, gracias al fondo especial alemán de 500 mil millones de euros. Las inversiones planificadas, particularmente en infraestructura y neutralidad climática, podrían desencadenar un repunte a corto plazo. Sin embargo, para lograr un mayor crecimiento sostenible, la mejora de la flexibilidad económica interna sigue siendo crucial para fomentar las iniciativas empresariales y crear un clima de inversión que mejore la productividad. En mi opinión, todavía es necesario actuar urgentemente en este ámbito.

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



Mantenemos unas perspectivas constructivas en términos generales para los mercados de renta variable en 2026. Esto se deberá en parte a la fuerte demanda de nuevas aplicaciones basadas en IA, que deberían seguir impulsando importantes flujos de inversión corporativa. Los beneficiarios no solo incluirán a las “Big Tech” estadounidenses, sino también una amplia gama de sectores: construcción (gracias a los nuevos centros de datos), servicios públicos (a través de una mayor demanda de electricidad) y materiales industriales y básicos a lo largo de la cadena de suministro. Por lo tanto, nuestras previsiones de crecimiento de los beneficios para las empresas de las principales regiones se sitúan firmemente en un terreno de dos dígitos.

Como se indica en nuestras perspectivas anuales, los inversores también deberían considerar los riesgos potenciales en los mercados de valores. En el área de las aplicaciones de IA altamente intensivas en energía, por ejemplo, una escasez de energía global podría reducir las expectativas de rentabilidad de los inversores. No todas las acciones serán ganadoras en 2026, y las correcciones a corto plazo a nivel de índice siguen siendo posibles.

Por lo tanto, los inversores deben seguir actuando con disciplina. Esto significa centrarse en los fundamentos en lugar de perseguir las tendencias, al tiempo que se utiliza el amplio espectro de oportunidades de inversión. La diversificación sigue siendo clave. Junto con las acciones, los bonos corporativos pueden ser atractivos, dependiendo de su apetito de riesgo, tanto en los segmentos de grado de inversión como de alto rendimiento. El oro y algunas inversiones no tradicionales, como en capital privado o infraestructura, también merecen consideración. Los exploramos en detalle en la sección “Inversiones alternativas” de este informe de perspectivas anuales.

En general, esperamos un año dinámico para los mercados en 2026, con numerosas oportunidades atractivas. La pregunta central será si los pronósticos constructivos pueden mantenerse en un contexto de desafíos económicos y geopolíticos. Otras perturbaciones de los flujos comerciales mundiales o una nueva escalada de las tensiones arancelarias podrían, por ejemplo, ejercer una presión temporal sobre los beneficios empresariales y aumentar la volatilidad.

En un entorno complejo e incierto, los inversores deberían estar bien asesorados para gestionar activamente los riesgos. Esto les permitirá responder a la evolución del mercado en consonancia con su estrategia de inversión personal. Mantenerse invertido con una asignación estratégica de activos definida será clave, ya que los intentos de cronometrar perfectamente los puntos de entrada y salida del mercado a menudo pueden dar como resultado la falta de los días y semanas de mejor rendimiento.

Espero que encuentre nuestro informe de perspectivas anuales interesante y lleno de ideas estimulantes para su cartera. Siempre estamos disponibles para revisar y discutir estas ideas y esperamos escucharles a ustedes.


Christian Nolting, Global CIO

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



1

Valorar el riesgo - Crisis y conflictos

- Geopolítica, inflación, deuda soberana, aranceles: muchos factores de riesgo que probablemente persistan en 2026.
- Expectativas de beneficios: las decepciones podrían desencadenar volatilidad.
- IA: un auge estructural más que una burbuja.

La preocupación por el resurgimiento de tasas de inflación elevadas sigue siendo apremiante.

Una cosa por adelantado: para 2026, esperamos que la economía mundial se mantenga robusta. Nuestras perspectivas para la inversión son fundamentalmente constructivas, con una amplia gama de oportunidades atractivas. Sin embargo, la multitud de crisis y conflictos existentes y potenciales plantea desafíos crecientes. Por lo tanto, la gestión activa de los riesgos será cada vez más crucial para una asignación prudente y estratégica de los activos.

Varios factores de riesgo para 2026 ya nos son familiares de años anteriores. Geopolíticamente hablando, incluyen la situación en Oriente Medio, los acontecimientos en el contexto de la guerra de Rusia contra Ucrania y las tensiones entre China y Taiwán, cuyas ramificaciones económicas son particularmente significativas dado el papel fundamental de Taiwán en la industria global de semiconductores. La preocupación por el resurgimiento de tasas de inflación elevadas también sigue siendo apremiante. Podrían estar alimentadas por políticas monetarias excesivamente laxas en ciertos bancos centrales, así como por aranceles estadounidenses más altos, mayor proteccionismo y cadenas de suministro alteradas. También es probable que la deuda soberana siga siendo objeto de acalorados debates en medio de programas de gasto gubernamental a gran escala en todo el mundo.

Con respecto a las disputas comerciales internacionales -especialmente las que se libran entre Estados Unidos y China-, parece haberse llegado a cierto pragmatismo, en parte relacionado con los detalles de la "tregua arancelaria" anunciada a principios de noviembre. Bajo este acuerdo, Pekín flexibilizará los controles a las exportaciones en tierras raras, y ambas partes suspenderán sus fuertes aranceles de represalia por un año. La duración de esta situación sigue siendo incierta, dada la toma de decisiones políticas a veces errática observada en el pasado reciente. Otras perturbaciones de las relaciones comerciales mundiales tendrían un impacto



Una decepción en las expectativas de beneficios probablemente tendría un impacto inmediato en los mercados y podría desencadenar correcciones de precios.

negativo en las economías y los mercados de capitales. Los aranceles, independientemente de su origen o justificación, actúan como impuestos indirectos sobre las cadenas de suministro internacionales, aumentan el coste de las importaciones y reducen la rentabilidad corporativa.

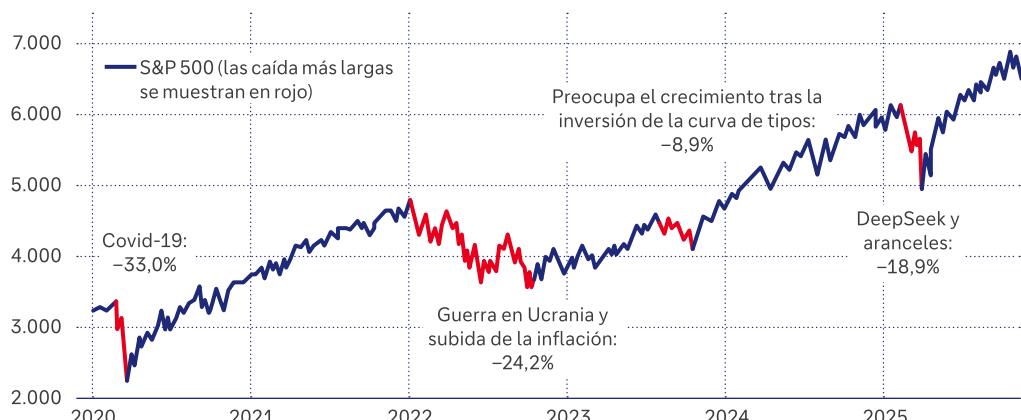
Un área que los inversores deberían monitorear de cerca son las ganancias corporativas. Si bien nuestros pronósticos para 2026 anticipan un sólido crecimiento de los beneficios de dos dígitos en todas las principales regiones, la decepción por estas expectativas probablemente tendría un impacto inmediato en los mercados y podría desencadenar correcciones de precios.

También esperamos una volatilidad elevada y continua en las inversiones dentro del campo cada vez más importante de la inteligencia artificial (IA). En un mercado que evoluciona dinámicamente, las oscilaciones bruscas -tanto al alza como a la baja- son más la norma que la excepción. En la actualidad, sin embargo, no vemos el riesgo de una burbuja del mercado de valores impulsada por la IA, a pesar de algunos aumentos significativos de los precios y altas valoraciones de las acciones. A diferencia de las burbujas clásicas del pasado, los acontecimientos actuales se basan en los sólidos fundamentos de las empresas involucradas: generan ganancias sustanciales y flujos de efectivo robustos, y pueden financiar la mayor parte de sus inversiones masivas con la liquidez existente sin asumir deuda. Estamos siguiendo de cerca las actividades de financiación de la deuda y consideramos la evolución del sector de la IA como un auge estructural en lugar de una burbuja, al tiempo que recomendamos especial precaución a la hora de seleccionar empresas relacionadas con la IA.

Hay dos riesgos de inversión adicionales para el próximo año y más allá que están directamente vinculados a las tecnologías de IA: primero, el potencial aumento global de los precios de la electricidad impulsado por la expansión masiva de infraestructura de IA de uso intensivo de energía, como centros de datos; y segundo, la amenaza de ataques ciberneticos impulsados por IA dirigidos a empresas y agencias gubernamentales.

El ADN del mercado de valores: los contratiempos son la regla, no la excepción

Precios del índice



Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 20 de noviembre, 2025.

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



2

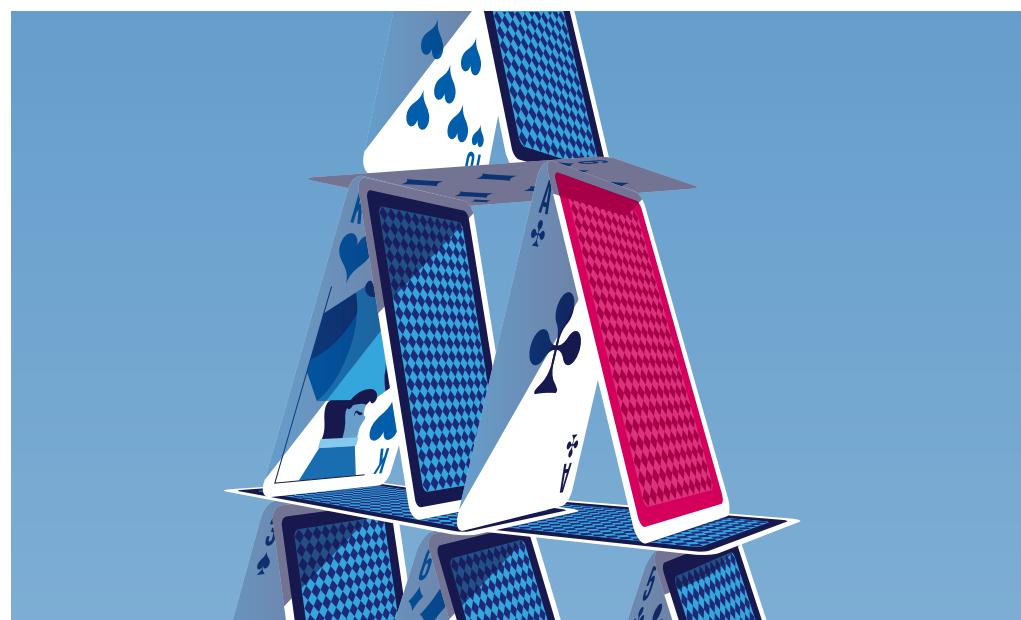
Política - ¡Cooperación!

- Las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China continuarán en 2026.
- El pragmatismo puede prevenir una escalada temporal de la tensión.
- Las elecciones de mitad de mandato de Estados Unidos en noviembre dominarán la agenda interna de este país.

La mejor carta en manos de Estados Unidos son los aranceles. Su segunda baza son las restricciones a las exportaciones.

Desde una perspectiva global, la cuestión política más importante es el conflicto entre Estados Unidos y China. La batalla entre las dos mayores economías del mundo por el predominio tecnológico y geopolítico alcanzó un nuevo nivel a principios de abril de 2025, cuando se anunciaron los “aranceles recíprocos”. China, a su vez, amenazó con aranceles de represalia y mayores restricciones comerciales. Este ruido de sables en el comercio no produjo un ganador claro, ya que ambos lados tienen buenas cartas -y las juegan cuando es necesario-.

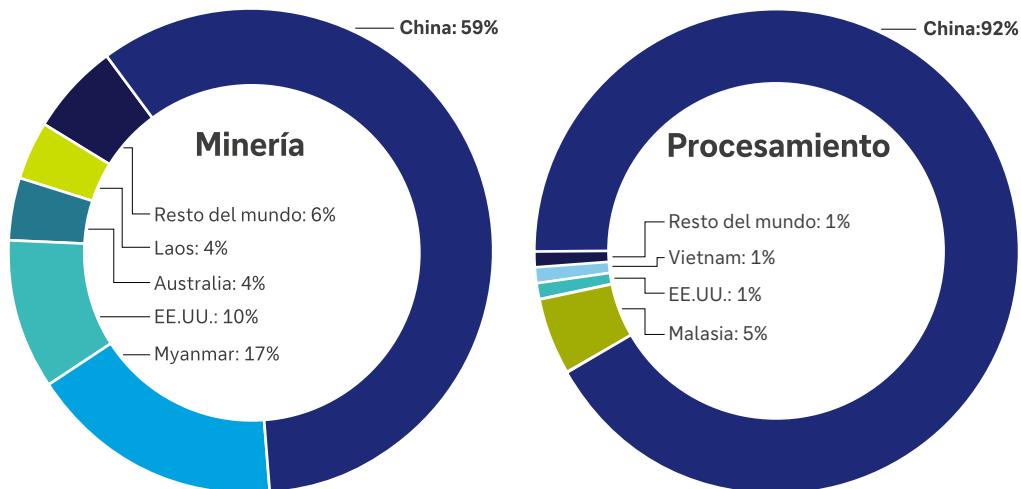
La carta más fuerte en manos de Estados Unidos son los aranceles, ya que aunque las exportaciones chinas a este país ya han disminuido significativamente debido a los aranceles más altos, Estados Unidos sigue siendo uno de los mercados más importantes de China. Según las estimaciones, alrededor del 10% de todos los bienes y servicios chinos todavía cruzan el Pacífico, lo que hace que los aranceles a las importaciones sean aún más perjudiciales. La segunda baza de Estados Unidos son las restricciones a la exportación de productos en los que sigue siendo líder tecnológico y de mercado, como los semiconductores y la fabricación de aviones. China, sin embargo, también puede utilizar las restricciones a las exportaciones -con una fuerza considerable-. Esto afecta principalmente a las denominadas tierras raras, sin las cuales es prácticamente imposible fabricar muchos productos tecnológicos como teléfonos inteligentes, robots industriales y aviones de combate. China no sólo es, con diferencia, el mayor productor mundial de estos metales indispensables, sino que también tiene un virtual monopolio en su procesamiento. Entre 2020 y 2023, aproximadamente el 70% de todas las tierras raras importadas desde Estados Unidos provinieron de China -los esfuerzos del gobierno estadounidense para reducir esta dependencia hasta ahora han dado pocos frutos-.



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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



Tierras raras: China es clave en todo el mundo



Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 24 de noviembre, 2025. Valores redondeados.

El pragmatismo podría prevalecer más allá del próximo año y restablecer una mayor estabilidad en las relaciones chino-estadounidenses.

En este contexto, el acuerdo alcanzado a fines de octubre de 2025 entre el presidente Trump y su homólogo chino Xi Jinping parece ser puramente pragmático. Se suavizaron los controles mutuos de las exportaciones, la tregua comercial existente se extendió un año y se redujeron ciertos aranceles. Sin embargo, persisten diferencias estratégicas en áreas como los semiconductores y las tierras raras, donde ambos países apuntan a construir cadenas de suministro independientes. Por lo tanto, es cuestionable si la disputa con China se ha resuelto. Más bien, el foco ahora parece estar en refinar y finalizar los compromisos negociados, como lo expresó el presidente Xi. Al menos, se han previsto visitas de estado recíprocas y cooperación en las futuras cumbres del APEC y del G20 para 2026, una señal esperanzadora, en nuestra opinión, de que el pragmatismo podría prevalecer más allá del próximo año y restablecer una mayor estabilidad en las relaciones entre Estados Unidos y China.

A nivel doméstico, dos eventos dominarán la agenda de Estados Unidos en 2026: primero, el 250 aniversario del Día de la Independencia el 4 de julio, un hito que probablemente también tenga importancia económica. En segundo lugar, todas las miradas estarán puestas en las elecciones de mitad de legislatura a principios de noviembre, que podrían influir decisivamente en la capacidad del gobierno para actuar.



3

Economía - El arte de la inteligencia

- La economía mundial se prepara para un crecimiento robusto en 2026.
- El crecimiento de Estados Unidos todavía está por delante del de Europa. Perspectivas modestas para China.
- La IA como motor del crecimiento estructural, con la política monetaria y fiscal como impulsos adicionales.

Jeff Bezos considera que es tan fundamental como la electricidad, mientras que Bill Gates afirma que “cambiará la forma en que las personas trabajan, aprenden, viajan, reciben atención médica y se comunican entre sí”. El rápido ascenso de la IA no es sólo un punto de inflexión para estos dos empresarios estadounidenses. Los inversores de todo el mundo están de acuerdo en que la IA seguirá siendo un tema de crecimiento estructural mucho más allá de 2026.

Esta convicción se refleja en las enormes inversiones que fluyen hacia la tecnología -principalmente, aunque no exclusivamente, en Estados Unidos y China- que cubren áreas como investigación y desarrollo, centros de datos, infraestructura de energía y servicios públicos, hardware y software. La consultora McKinsey estima que, para 2030, se podrían invertir más de 5 billones de dólares a nivel mundial solo en poder informático adicional de IA. Esta es una cifra aproximadamente equivalente a la producción económica anual actual de Alemania. Es probable que un entorno de inversión de este tipo proporcione estímulo económico a corto plazo y aumentos de productividad a largo plazo, aunque también conlleva el riesgo de una inversión excesiva. Sin embargo, la intensa competencia entre empresas y países debería impedir una fuerte desaceleración de los flujos de inversión.

Al impulso de crecimiento estructural de la IA se suma la política fiscal expansiva en todo el mundo y, en este entorno ya favorable al crecimiento, una orientación monetaria relativamente acomodaticia por parte de los principales bancos centrales. En este contexto, esperamos una recuperación económica secuencial en 2026, particularmente en Estados Unidos y Alemania.

Previsiones

Crecimiento económico

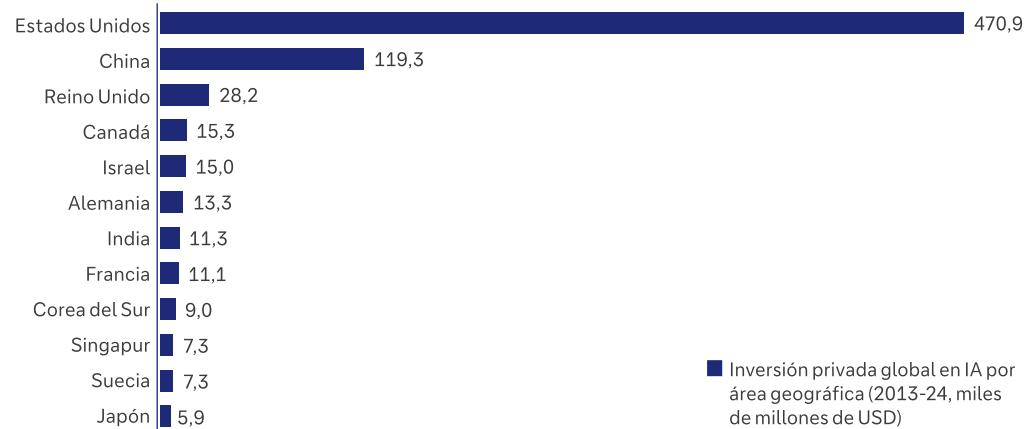
Previsiones de crecimiento del PIB para una selección de países (en % frente al año anterior).

	2025	2026
Mundo	3,2	3,1
EE.UU. ¹	1,9	2,1
Eurozona	1,4	1,1
Alemania	0,3	1,2
Francia	0,8	1,0
Italia	0,6	0,8
España	2,9	2,2
Japón	1,2	0,7
China	5,0	4,5

¹ Crecimiento 4T/4T del 1,6% (2025); 2,1% (2026).

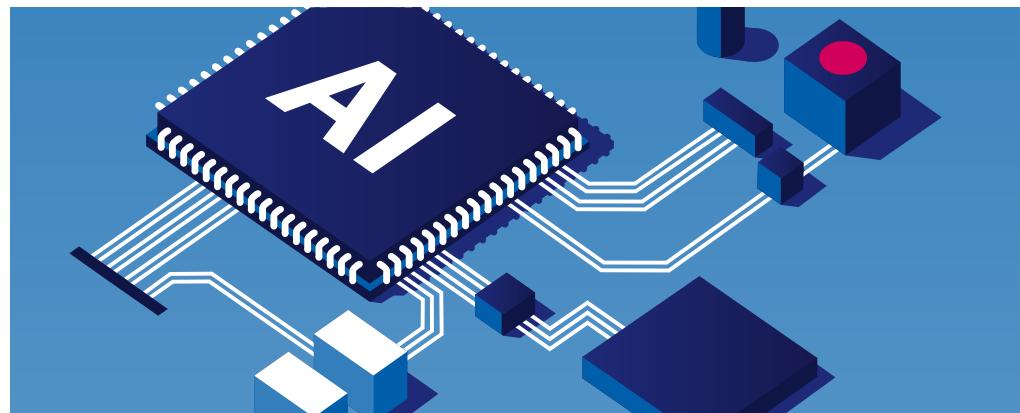
Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Datos a 20 de noviembre, 2025.

Ventaja para Estados Unidos: Las mayores inversiones del mundo en IA con diferencia



Fuente: The AI Index 2025 Annual Report by Stanford University, FAZ, heise online, Handelsblatt, Deutsche Bank AG. Datos a 20 de noviembre, 2025.

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



En Estados Unidos, la recuperación tras el fin del cierre del gobierno y la disminución de las incertidumbres en torno a la política comercial deberían respaldar un repunte gradual de la actividad económica en el nuevo año. Es probable que los principales impulsores sean la fortaleza de los consumidores, unos balances corporativos robustos, un crecimiento continuo de las inversiones en IA y el mayor gasto gubernamental bajo el paquete fiscal “One Big Beautiful Bill Act”. Además, esperamos que la Reserva Federal (Fed) realice tres recortes de tipos de 25 puntos básicos cada uno para fines de 2026, hasta un rango del 3,00-3,25%, lo que aliviará aún más las condiciones de financiación. Un aumento patriótico derivado del optimismo en torno al 250 aniversario de la independencia de Estados Unidos el 4 de julio también podría traducirse en un mayor gasto de los consumidores.

Nuestro foco en Europa en 2026 será por lo tanto en las medidas monetarias y fiscales que respalden el crecimiento a corto y medio plazo.

En Europa, es probable que los impulsos de crecimiento derivados de la IA a corto y largo plazo sean más débiles que en Estados Unidos. Se trata menos de conocimientos técnicos y más de una inversión significativamente menor en tecnologías de IA y la frecuente subcontratación de innovación a empresas extranjeras. Las persistentes barreras comerciales dentro del mercado único reducen aún más el potencial de crecimiento, mientras que las reformas estructurales avanzan con demasiada lentitud. Por lo tanto, en el caso de Europa, en 2026 nos centraremos en medidas monetarias y fiscales que respalden el crecimiento a corto y medio plazo. Se espera que Alemania, en particular, se beneficie de las inversiones planificadas a gran escala en infraestructura y defensa, que deberían proporcionar un impulso adicional al sector manufacturero una vez que se desplieguen los fondos. Esta es una señal positiva tras cinco años de estancamiento económico y también debería ayudar a otros países europeos, como la República Checa y Polonia, a seguir su ejemplo. Además, el impacto de los anteriores recortes de tipos en el crecimiento debería materializarse gradualmente. Es probable que el Banco Central Europeo mantenga su tasa de depósito en el 2% hasta fines de 2026.

La economía de China, a pesar de la tregua comercial con Estados Unidos y su innovadora industria de IA, puede perder algo de impulso en 2026, debido en gran medida a la crisis inmobiliaria en curso, que está frenando el consumo de los hogares. En Japón, la primera ministra Sanae Takaichi planea un importante gasto adicional, un alivio impositivo e inversiones destinadas a estimular el mercado interno. El interés de los inversores globales en Japón ya ha aumentado significativamente gracias a la “Takaichinomics”.

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



4

Política económica - ¡Intervención!

- Se espera que continúe la tendencia hacia una mayor intervención estatal.
- La política económica, dirigida por el estado en China y Estados Unidos, pero también en Europa.
- Esto a menudo puede causar más mal que bien: el riesgo de pasos en falso permanece.

Los aranceles y las restricciones comerciales de Estados Unidos constituyen intervenciones masivas en la actividad económica.

En una economía de libre mercado, la intervención del gobierno debería limitarse a lo necesario. Los impuestos que financian tareas que sirven al bien común -como la educación, la atención médica o las infraestructuras públicas- son indiscutiblemente esenciales. Los aranceles y subsidios focalizados también pueden tener sentido en el corto plazo. Cualquier cosa que vaya más allá de eso -como las restricciones a la exportación- suele ser perjudicial. Sin embargo, cada vez más países parecen ver la política económica dirigida por el estado como una panacea para defenderse de los competidores, garantizar la seguridad del suministro y estimular el crecimiento. Dudamos de que un enfoque intervencionista de este tipo logre un éxito a largo plazo. Además, el riesgo de cometer errores parece significativo.

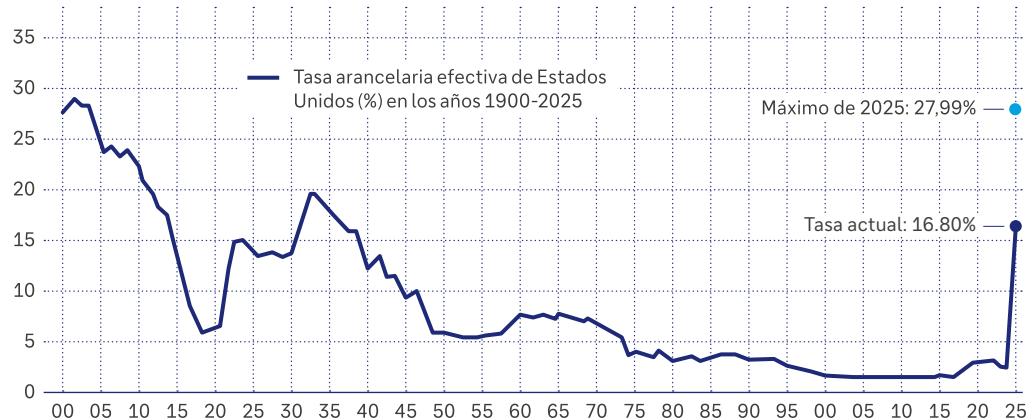
Las medidas proteccionistas adoptadas por Estados Unidos, incluidos los aranceles y las restricciones comerciales, tienen por objeto atraer inversiones, crear empleos y debilitar a los "rivales" económicos. Desde una perspectiva de seguridad, esto puede ser comprensible -este sería el caso de sus esfuerzos por negar a China, su principal oponente en la lucha por el predominio global, acceso a hallazgos críticos de investigación y componentes y equipos de alta tecnología-. En última instancia, sin embargo, estas medidas siguen siendo intervenciones masivas en la actividad económica.

En Europa, la política estadounidense está siendo duramente criticada en algunos sectores. Sin embargo, Europa no es inmune a la tentación de la intervención estatal. Solo en Alemania, las medidas de política industrial en forma de ayuda financiera e incentivos fiscales para las empresas han aumentado significativamente en los últimos años: de cerca de 40 mil millones de

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



Shock comercial: Los aranceles estadounidenses más altos en casi 100 años



Fuente: The Budget Lab at Yale, Deutsche Bank AG. Datos a 20 de noviembre, 2025.

La intervención estatal puede tener sentido, pero no necesariamente. El riesgo de asignación errónea está siempre presente.

euros en 2021 a más de 65 mil millones de euros en 2024. El objetivo es conservar o desarrollar sectores designados como estratégicamente importantes, como los semiconductores, el hidrógeno o los productos farmacéuticos. Esto puede tener sentido, pero no necesariamente. El riesgo de asignación errónea está siempre presente. Puede involucrar una tecnología que finalmente no logra ganar tracción o una industria cuyos productos maduros están disponibles en otros lugares a un coste mucho más bajo, como los paneles solares de China.

En nuestra opinión, la política industrial y económica debería centrarse de nuevo en proporcionar un marco regulatorio adecuado para las empresas, promover la investigación y el desarrollo y garantizar la preparación en materia de defensa y la seguridad del suministro. Hasta entonces, los inversores deberían vigilar muy de cerca las actuaciones de política económica y su impacto en la economía real. Esperamos una mayor flexibilización monetaria y medidas fiscales, y los bancos centrales podrían emplear una gama más amplia de herramientas que los recortes/alzas de tipos tradicionales.

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



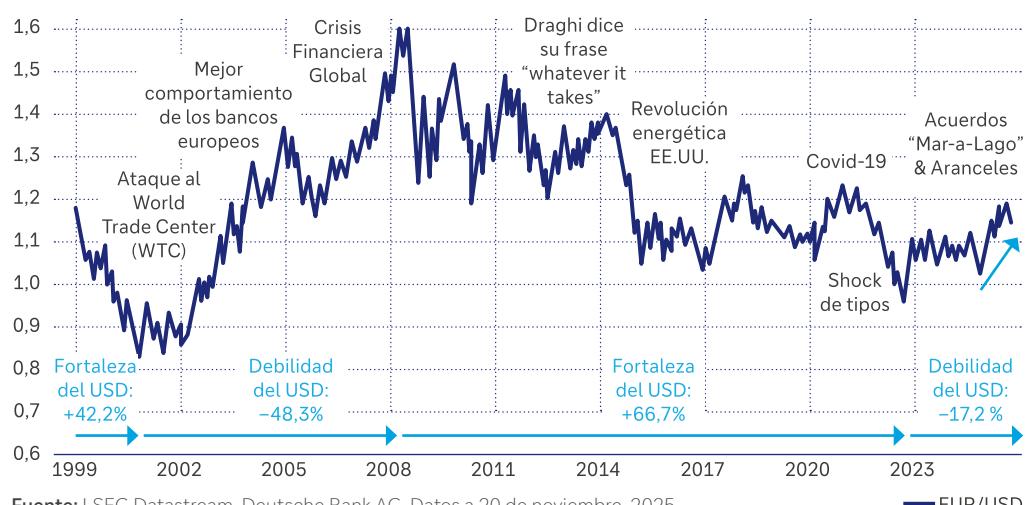
5

Dólar - El imperio contraataca

- Se mantiene la estabilidad del USD frente al EUR.
- El JPY puede apreciarse ligeramente frente al USD.
- El banco central chino (PBoC) parece decidido a mantener estable el cambio USD/CNY.

Ha sido una de las caídas más pronunciadas del USD en los últimos 50 años. En la primera mitad de 2025, el billete verde cayó en términos porcentuales frente a una cesta de monedas ponderada por el comercio tan abruptamente como lo hizo la última vez al final del sistema de Bretton Woods en 1973. En su apogeo, el USD perdió casi el 15% frente al EUR. Muchos se apresuraron a pronunciar la sentencia de muerte del USD como moneda de reserva y de referencia más importante del mundo. Creemos que esta visión es excesivamente pesimista, especialmente desde que el USD se estabilizó en la segunda mitad de 2025, por lo que es poco probable que se repita la situación especial de este año de cobertura en respuesta a un posible acuerdo de „Mar-a-Lago“. Esperamos que a finales de 2026 su nivel frente al EUR sea aproximadamente el mismo que en la actualidad.

EUR/USD: De vuelta a donde comenzó después de grandes fluctuaciones



En 2026, esperamos que el mercado de valores estadounidense siga siendo un destino de inversión atractivo y genere fuertes entradas de capital en el USD.

En nuestra opinión, el principal argumento para esa estabilización es la correlación entre las acciones y la moneda en Estados Unidos. Históricamente, siempre que los mercados de valores de Estados Unidos han aumentado, el USD ha tendido a fortalecerse. Esto puede explicarse por las inversiones de cartera que impulsan la demanda de USD. En 2026, esperamos que el mercado de acciones de EE.UU. siga siendo un destino de inversión atractivo a nivel mundial -gracias a una fortaleza económica relativa y absoluta, amplias medidas fiscales bajo la Ley One Big Beautiful Bill Act, una relativa calma en el conflicto de China y grandes inversiones relacionadas con la IA-. Estos factores deberían generar fuertes entradas en el USD. Además, las políticas arancelarias de EE.UU. podrían atraer cada vez más inversión extranjera directa al país -por ejemplo, para construir instalaciones de producción para eludir los altos derechos de importación-. En general, consideramos que estos efectos son muy sólidos.

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



Sin embargo, también hay factores que podrían pesar en la fortaleza del USD. Por ejemplo, los recortes de tipos de la Fed que se esperan para fines de 2026 pueden reducir los diferenciales de rentabilidad a corto plazo frente a la zona del euro y alentar las salidas de capital de los bonos estadounidenses. El gasto en infraestructura previsto en Alemania y las inversiones en defensa en Europa también podrían respaldar la fortaleza relativa del EUR al reducir la brecha de crecimiento entre las dos regiones. Mientras tanto, la Ley One Big Beautiful Bill no solo puede impulsar los precios de las acciones estadounidenses, sino también aumentar la deuda del gobierno de EE.UU., lo que podría socavar la confianza de los inversores en el USD, al igual que podrían aumentar las dudas sobre la independencia de la Fed tras el nombramiento de un nuevo presidente a fines de mayo de 2026. Si varios de estos factores coinciden, incluso el estatus del USD como un refugio podría verse sometido a presiones.

Previsiones

Divisas

Previsiones para los tipos de cambio de las principales divisas a finales de 2026.

EUR vs. USD	1,15
USD vs. JPY	145
EUR vs. JPY	167
EUR vs. CHF	0,94
EUR vs. GBP	0,85
GBP vs. USD	1,35
USD vs. CNY	7,15

Fuente: Deutsche Bank AG,
Bloomberg Finance L.P. Datos a
20 de noviembre, 2025.

Por ahora, los factores que impulsan y amortiguan el cambio parecen estar anulándose entre sí, al igual que las intenciones de la administración estadounidense: por un lado, querer mantener al USD como una moneda de reserva global fuerte; por el otro, intentar explotar las ventajas de una moneda más débil para las exportaciones estadounidenses.

En Japón, se espera que la normalización monetaria prudente avance en 2026 debido a una inflación relativamente alta. La rebaja del diferencial de rentabilidad frente a EE.UU. y el robusto crecimiento económico proyectado de Japón deberían respaldar la apreciación del JPY frente al USD. El CNY no mostró debilidad en 2025 a pesar de las tensiones comerciales entre Pekín y Washington y es poco probable que se deprecie significativamente frente al USD en 2026. El Banco Popular de China (PBoC) parece decidido a mantener estable el USD/CNY -también a la luz de la fuerte inversión extranjera directa- para fortalecer el papel del yuan en los flujos globales de capital.



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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



6

Bonos - Jugando con fuego

- Se mantendrá probablemente la normalización de la curva de tipos estadounidense.
- Los Bunds y los Treasuries a 10 años ofrecen retornos reales positivos.
- Preste atención a la calidad y el tamaño de los emisores corporativos.

Vuelta a la normalidad, al menos cuando se trata de curvas de tipos en Europa y Estados Unidos. Como se anticipó en nuestras perspectivas anuales anteriores, en 2025 se ha mantenido un régimen de tipos de interés estable en ambas regiones, con rendimientos más altos de los bonos a largo plazo que de los bonos a corto plazo. La era de las curvas invertidas parece haber terminado. Esperamos que esta tendencia persista hasta finales de 2026, ofreciendo perspectivas atractivas para los inversores en bonos.

La buena noticia para los inversores: una vez más se les compensa por el riesgo de duración. En otras palabras, cuanto más tiempo esté atado su dinero, mayor será el rendimiento. Dado que los inversores minoristas rara vez invierten a corto plazo, sino más bien en bonos con vencimientos de cinco a diez años, sus perspectivas de rentabilidad han mejorado. Tanto en Europa como en Estados Unidos, los retornos reales positivos sobre los bonos gubernamentales -después de la inflación- son posibles nuevamente, algo que no se había visto durante mucho tiempo. En 2026 esperamos que la pendiente de la curva permanezca intacta a ambos lados del Atlántico. Para fines de 2026, prevemos rentabilidades del 4,15% para los Treasuries de Estados Unidos a 10 años y del 2,70% para los Bunds alemanes a dicho plazo a dicho plazo. En el caso de los bonos estatales a dos años, esperamos rendimientos del 3,50% en EE.UU. y del 2% en Alemania.

Curva de rendimientos EE.UU.: Normalización en curso

Previsiones

Inflación

Previsiones de IPC para determinadas economías en comparación con el año anterior (%).

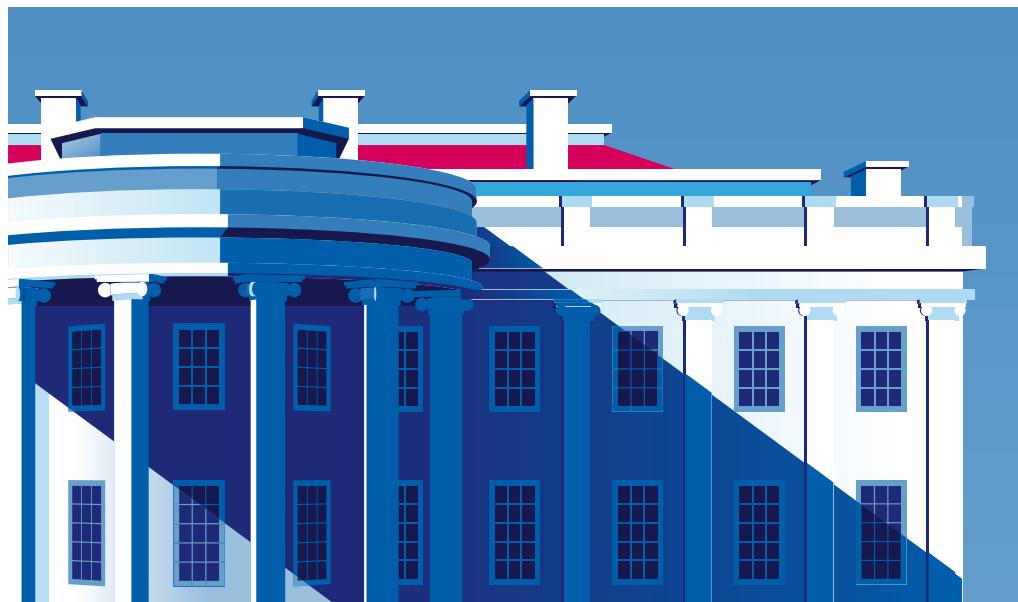
	2025	2026
EE.UU.	2,8	2,9
Eurozona	2,1	2,0
Alemania	2,3	2,1
Japón	3,1	2,0
China	0,0	0,8

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Datos a 20 de noviembre, 2025.



Los riesgos potenciales en el mercado de bonos son más pronunciados en EE.UU., donde las presiones persistentes sobre los precios podrían suponer que recortes en los tipos de interés de la Fed -combinados con programas de estímulo fiscal- signifiquen "jugar con fuego". A esto se suman las incertidumbres en torno a las futuras decisiones de política económica de Estados Unidos. En Alemania, el impulso fiscal derivado de la implementación del paquete de gasto e

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



inversión del gobierno federal (Sondervermögen) también podría resultar inflacionista en el largo plazo, particularmente si los flujos están sesgados hacia un gasto que mejore el consumo. En un entorno de precios elevados sostenidos, incertidumbre política y bajo crecimiento potencial, la volatilidad en los mercados de bonos sigue siendo un riesgo constante.

En 2026, la atención se centrará en las rentas más que en las ganancias de precios.

Los bonos de grado de inversión (IG) tanto en USD como en EUR continúan operando a diferenciales cercanos a mínimos de varias décadas, respaldados por fuertes entradas de capital y balances corporativos sólidos. En 2026, por lo tanto, la atención se centrará en las rentas más que en las ganancias de precios. Los rendimientos totales previstos son del 4,9 % en EE.UU. y del 3,1 % en la zona del euro. Con spreads tan ajustados, el riesgo de sorpresas negativas es alto. Los inversores deben prestar mucha atención a la calidad y el tamaño de los emisores. Las empresas con un alto apalancamiento o que operan en sectores fuera de los temas de inversión favoritos parecen más vulnerables a la volatilidad.

Los diferenciales de los bonos de alto rendimiento (HY) también se encuentran en niveles históricamente bajos. Como no prevemos una recesión, esto no es necesariamente problemático, especialmente porque los rendimientos siguen siendo atractivos. Sin embargo, dadas las tasas de impago esperadas más altas, seguimos favoreciendo los bonos IG en 2026.

Las condiciones y expectativas de los bonos de los mercados emergentes son similares a las de los bonos de EE.UU. y Europa. Los bajos diferenciales, junto con los riesgos idiosincrásicos de algunos de los emisores, significan que la calidad debe ser la prioridad para las inversiones en deuda soberana y corporativa. Una combinación de bonos corporativos asiáticos y títulos del gobierno podría proporcionar una adición interesante a una cartera bien diversificada -aunque, al igual que con los bonos denominados en USD, siempre se deben tener en cuenta los riesgos cambiarios-.

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



7

Bolsas - Más disciplina, menos drama

- Se esperan altas ganancias corporativas en todo el mundo.
- Es probable que se amplíe el espectro de oportunidades de inversión interesantes.
- Posibilidad de correcciones de mercado en cualquier momento: La disciplina sigue siendo esencial.

Junto con las empresas tecnológicas, otros sectores también están contribuyendo a un crecimiento positivo de las ganancias, lo que debería ayudar a estabilizar el mercado.

En los últimos años, un pequeño grupo de corporaciones ha moldeado en gran medida el desarrollo de los mercados de valores globales: las empresas tecnológicas han centrado la mayoría de las ganancias corporativas y de precios de las acciones. En el centro de la atención estaban los principales actores estadounidenses -los llamados Magnificent 7- que por sí solos representan alrededor de un tercio de la capitalización del S&P 500. En 2026, es probable que las "Big Tech" se fortalezcan aún más en términos absolutos, impulsadas sobre todo por el auge de la IA. Sin embargo, otras regiones, sectores y empresas más pequeñas deberían poder continuar el proceso de puesta al día que ya han iniciado. Esperamos que esto amplíe el universo de oportunidades de inversión atractivas. En un entorno de persistente incertidumbre y posibles reveses a corto plazo, los inversores deben actuar con disciplina y practicar una gestión activa del riesgo.

La disciplina en este contexto significa no perseguir todas las tendencias, sino invertir sobre la base de criterios fundamentales. Las valoraciones son una métrica clave aquí. En la actualidad, se encuentran en niveles que anticipan un crecimiento muy robusto de las ganancias en 2026. Esperamos que la mayoría de los sectores y empresas cumplan o incluso superen estas expectativas. En general, es probable que el crecimiento de las ganancias en Estados Unidos, Europa y Japón alcance sólidos niveles de dos dígitos. En cuanto a las ganancias por acción (EPS), los analistas pronostican un aumento de alrededor del 13-14% en esas regiones. En los mercados emergentes, el aumento promedio podría llegar al 18%, lo que representaría una mejora significativa en comparación con los últimos años -no sólo en términos absolutos sino también cualitativos-. Esto se debe a que, junto con las empresas tecnológicas, muchos otros sectores están contribuyendo cada vez más a un crecimiento positivo de las ganancias, lo que debería ayudar a estabilizarlas.

Sin embargo, la tecnología sigue siendo el principal motor, particularmente en el mercado de valores de EE.UU. El auge actual de la IA también debería beneficiar a otras industrias: la



Rendimiento de las acciones: las empresas estadounidenses están por delante de todas las demás

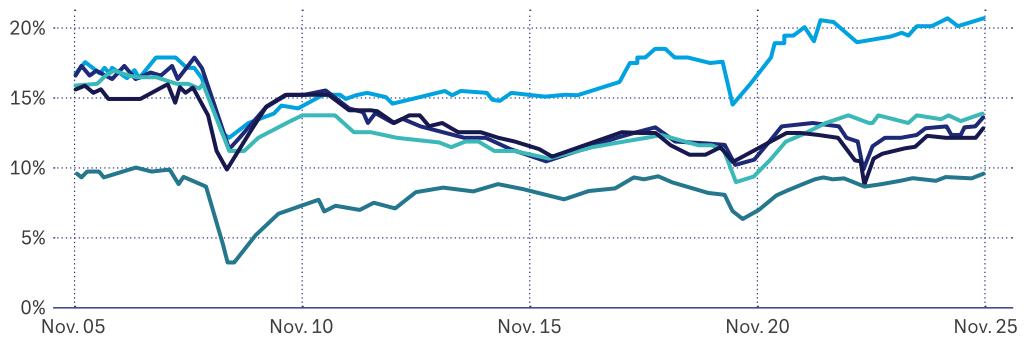
Previsiones

Índices bursátiles

Previsiones de precios para distintos índices a cierre de 2026 (puntos índice)

Estados Unidos (S&P 500)	7.500
Alemania (DAX)	26.100
Eurozona (EURO STOXX 50)	5.950
Europa (STOXX Europe 600)	600
Japón (MSCI Japan)	2.200
Suiza (SMI)	13.100
Reino Unido (FTSE 100)	10.100
Emerging Markets (MSCI EM)	1.480
Asia ex Japón (MSCI Asia ex Japan)	970

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Datos a 20 de noviembre, 2025.



Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG.
Datos a 20 de noviembre, 2025.

construcción (gracias a los nuevos centros de datos), las empresas de servicios públicos debido a la mayor demanda de electricidad y las existencias industriales y de materiales a lo largo de la cadena de suministro. Las empresas de robótica están utilizando la IA para desarrollar robots humanoides que se pueden desplegar fuera de entornos industriales, por ejemplo, para realizar tareas en los sectores de la educación y el cuidado personal. Los bancos, en nuestra opinión, también deberían seguir teniendo un buen desempeño: en EE.UU., gracias a una alta actividad en el mercado de capitales, y en Europa y Japón, principalmente debido a un entorno de tipos de interés más rentables. Además de estos sectores ya sólidos, los productos farmacéuticos y los bienes de lujo, que tienen años difíciles detrás de ellos, podrían volver a ser el foco de atención de los inversores en 2026. Es probable que se beneficien de la relajación de las tensiones comerciales globales y de la recuperación de la demanda de bienes de lujo en China y Estados Unidos. También consideramos que la asistencia sanitaria es un tema de inversión a largo plazo particularmente convincente. Las acciones industriales también parecen atractivas, dado el potencial ciclo económico especial en Europa impulsado por el estímulo fiscal en Alemania.

A nivel de las empresas, las acciones de pequeña y mediana capitalización podrían ampliar aún más el universo de inversión. Por una parte, porque las pequeñas y medianas empresas suelen depender más de la financiación externa y, por tanto, deberían beneficiarse especialmente de la reciente caída de los tipos de interés. Por otro lado, debido a su mayor enfoque interno combinado con políticas fiscales expansivas en muchas regiones.

A pesar de este optimismo, las correcciones deberían seguir siendo posibles a lo largo de 2026, ya sea debido a la toma de beneficios, la decepcionante evolución de las ganancias o las preocupaciones sobre una supuesta burbuja de IA. No compartimos esas preocupaciones, ya que las empresas que impulsan la IA están generando ganancias sustanciales y flujos de efectivo sólidos y pueden financiar la mayoría de sus inversiones con la liquidez existente sin asumir deuda. No obstante, la disciplina de las inversiones es esencial. Esto incluye una asignación sectorial adaptada al inversor individual, una gestión activa de la cartera y una gestión del riesgo que incluye mecanismos de cobertura adecuados.

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



Asia - El centro del crecimiento

Asia seguirá siendo el motor del crecimiento de la economía mundial y debería ofrecer oportunidades atractivas para los inversores. Esto se aplica cada vez más a Japón. La primera ministra Sanae Takaichi está apoyando la economía interna con medidas fiscales y es probable que continúe los esfuerzos para convencer al Banco de Japón de que, a pesar de que la inflación excede la meta del 2%, una normalización muy gradual de la política monetaria es apropiada. Esto debería crear un margen adicional para la inversión. Una ligera apreciación del JPY debería ser manejable para el mercado de valores. El aumento de los rendimientos de las acciones (ROE) por parte de las empresas también debería tener un impacto positivo en los precios. La tecnología y las finanzas podrían estar entre los sectores más interesantes. De los mercados emergentes asiáticos, China sigue siendo el más significativo, representando alrededor del 33% del MSCI Emerging Markets Asia Index. El nuevo plan quinquenal del gobierno se centra en la innovación, la independencia tecnológica y las tecnologías verdes, e incluye medidas para reducir el exceso de capacidad y frenar la competencia destructiva. Sin embargo, el aumento del gasto social, el debilitamiento de la demanda internacional y las incertidumbres en materia de política económica podrían actuar como vientos en contra del crecimiento. Consideramos que la tecnología, las energías renovables y la electromovilidad son los sectores que probablemente se beneficiarán más de la estrategia económica de Pekín. Otros posibles objetivos de inversión incluyen Taiwán, líder mundial en la fabricación de chips de ordenadores, y Corea del Sur, que también tiene un fuerte sector de fabricación de chips de memoria. A corto plazo, el mercado de valores indio puede seguir enfrentándose a vientos en contra debido a las altas valoraciones y a las preocupaciones sobre las restricciones comerciales internacionales. Sin embargo, los factores de apoyo podrían incluir la reestructuración del IVA, una política monetaria potencialmente más acomodaticia del Banco de la Reserva de la India y la posible negociación de aranceles estadounidenses más bajos. En particular, la proporción de empresas de IA en este mercado es comparativamente baja. Esto podría hacer que las acciones indias sean interesantes para los inversores que buscan la diversificación una vez que se complete la corrección y en previsión de un crecimiento de las ganancias porcentuales de dos dígitos ya en 2026. En cierto modo alejado de los mercados bursátiles asiáticos tradicionales, Oriente Medio se ha vuelto más importante en los últimos años. Aunque el comercio del petróleo sigue dominando, la economía de esta región en crecimiento está progresando rápidamente con su transformación. Un ejemplo es la "Visión 2030" de Arabia Saudita, con sus inversiones planificadas en atención médica, energía renovable y centros de datos. Los Emiratos Árabes Unidos están aún más diversificados, ya que se han establecido como un centro mundial de comunicaciones y tecnología y un imán para la riqueza y los activos de todo el mundo. Israel también ofrece una amplia gama de oportunidades de inversión en áreas donde es líder mundial, por ejemplo en el campo de la seguridad cibernética. Teniendo en cuenta los riesgos de transformación existentes, consideramos que las tres economías son de interés a largo plazo para los inversores.

La proporción comparativamente baja de empresas de IA en su mercado podría hacer que las acciones indias sean interesantes para los inversores que buscan diversificación.



8

Materias primas - Muy disputadas

- Cuasi monopolio chino en tierras raras; la búsqueda de sustitutos debería intensificarse.
- Se espera que los precios del petróleo se estabilicen en niveles bajos.
- El oro tiene un potencial alcista adicional.

El hierro, el cobre, el silicio o el petróleo se consideran materias primas industriales indispensables, pero la lista también puede incluir, por ejemplo, el neodimio, el disprosio y el praseodimio, tres de los 17 metales que se conocen como tierras raras. Su importancia económica y estratégica es inmensa y sigue creciendo. Sin ellos, sería casi imposible producir chips semiconductores, imanes, baterías y aleaciones metálicas modernas, lo que también significaría que no habría teléfonos inteligentes, vehículos eléctricos, aviones militares, servidores de IA o turbinas eólicas. Un solo motor de coche eléctrico contiene alrededor de 300 gramos de neodimio, aproximadamente 40 gramos de disprosio y alrededor de 80 gramos de praseodimio. Un avión de combate F-35 estadounidense requiere más de 400 kilos de varias tierras raras.

El quid de la cuestión es que, aunque las “tierras raras” no son realmente raras, su extracción y procesamiento son costosos y causan graves daños ambientales. La producción de una sola tonelada de tierras raras no solo genera partículas y gases residuales, sino también unos 75 metros cúbicos de aguas residuales tóxicas y una tonelada de residuos radiactivos. Esto condujo al cierre de muchas minas de tierras raras en todo el mundo a principios del milenio, mientras que China amplió masivamente su capacidad. “Oriente Medio tiene petróleo, nosotros tenemos

Materias primas críticas: China mantiene en el poder

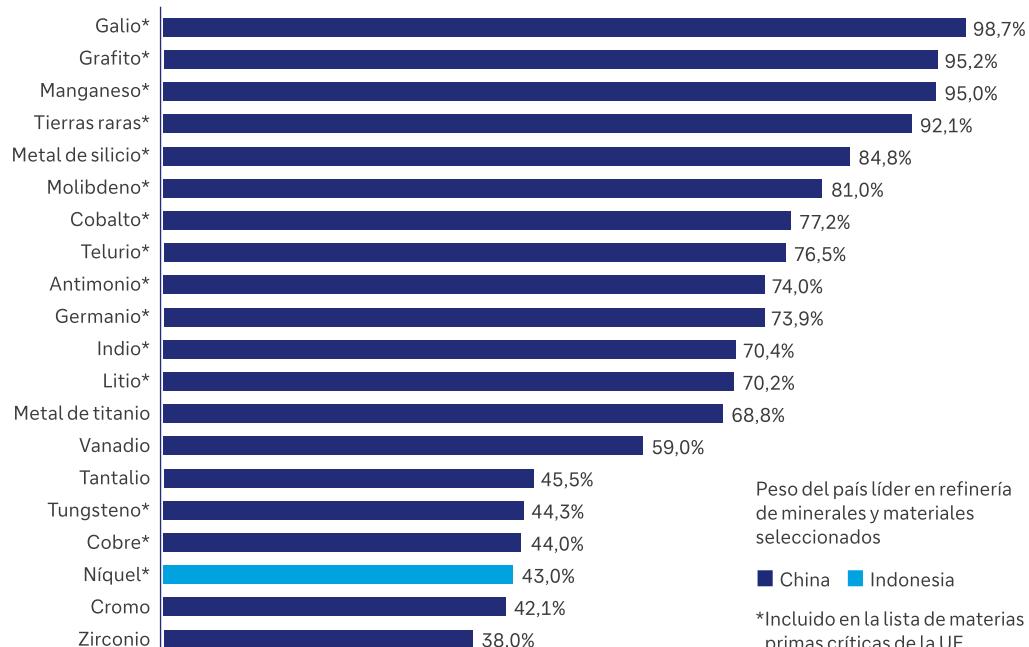
Previsiones

Precios de las materias primas

Previsiones de precios del oro, el petróleo y el cobre para finales de 2026.

Oro (USD/oz)	4.500
Petróleo (Brent, USD/b)	60
Cobre (USD/tn. métrica)	10.850
Derechos de emisión de carbono de la UE (Carbon Spot, t)	88

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Datos a 20 de noviembre, 2025.



Fuente: International Energy Agency, Deutsche Bank AG. Dados a 13 de mayo, 2025.

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



Esperamos que la carrera por las tierras raras se intensifique, al igual que los esfuerzos por encontrar sustitutos para las mismas.

tierras raras”, dijo el ex líder de China Deng Xiaoping en 1992. En la actualidad, China tiene en la práctica un cuasi monopolio y refina el 92% de las tierras raras industriales del mundo.

El impacto de este monopolio se hizo evidente en otoño de 2025, cuando China restringió aún más las exportaciones de metales de tierras raras durante su disputa comercial con Estados Unidos. Sólo el acuerdo alcanzado a finales de octubre alivió un poco las tensiones. Esperamos que la carrera por las tierras raras se intensifique, al igual que los esfuerzos por encontrar sustitutos para las mismas. Siguen siendo difíciles de reemplazar, pero existen soluciones prometedoras, por ejemplo, reemplazar las tierras raras en imanes permanentes de alto rendimiento con aleaciones de metales más accesibles como el hierro, el níquel o el cobalto. Las empresas dedicadas a la minería de tierras raras y a la investigación de sustitutos podrían ofrecer a los inversores interesantes oportunidades a largo plazo.

Los precios del petróleo mostraron una tendencia a la baja a lo largo de 2025, principalmente debido a las expectativas de aumentos potenciales de la producción por parte de los países de la OPEP+. Según la Agencia Internacional de la Energía, se prevé un excedente global de alrededor de 4 millones de barriles por día para 2026, que sería el mayor excedente de producción en la historia del sector petrolero. En consecuencia, esperamos que los precios del petróleo se estabilicen en niveles bajos, evitando que aumenten los costes de la energía y el transporte. A medio plazo, el persistente exceso de oferta podría ejercer una mayor presión a la baja sobre los precios. En el corto plazo, los factores geopolíticos pueden dar lugar a volatilidad -por ejemplo, el riesgo de conflicto dentro y/o con Irán o Libia, la capacidad de Rusia para exportar petróleo y las recientes tensiones entre Estados Unidos y Venezuela-. Incluso en caso de una mayor escalada, la importancia de Venezuela como productor de petróleo no sería suficiente para hacer subir los precios significativamente durante un período sostenido.

En el caso del oro, por el contrario, vemos un mayor potencial alcista en 2026, incluso después de su repunte en 2025. Esperamos una fuerte demanda, particularmente de los bancos centrales. Los inversores también pueden recurrir cada vez más al oro, ya que los menores rendimientos de los bonos a corto plazo reducen los costes de oportunidad de mantener el oro.



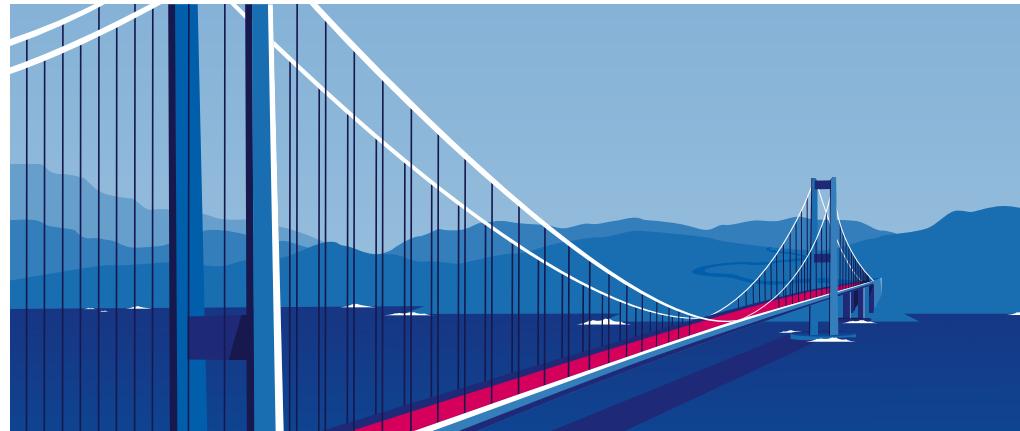
En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que 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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



9

Inversiones alternativas - Evolución o resiliencia

- Los nuevos marcos regulatorios simplifican el acceso a inversiones alternativas.
- Las inversiones alternativas ofrecen oportunidades adicionales para la diversificación de carteras.
- Las inversiones en infraestructura siguen siendo un objetivo obvio.



La selección de una inversión alternativa requiere un análisis fundamental exhaustivo.

Las inversiones alternativas se han consolidado como un vehículo que también está disponible para los inversores privados, brindando oportunidades fuera de las clases de activos de acceso público, como acciones o bonos. Permiten una diversificación adicional de la cartera, por ejemplo mediante la exposición a empresas o sectores que están infrarrepresentados en los mercados públicos y ofrecen posibilidades de mejora. Gracias a nuevos marcos normativos más sólidos y favorables a los inversores en varias regiones, el acceso a las inversiones alternativas se ha simplificado recientemente. En el contexto del aumento de la actividad del mercado de capitales, vemos oportunidades particularmente atractivas en private equity, infraestructuras y crédito privado para el año 2026, con una amplia gama de perfiles de rentabilidad-riesgo. Es importante señalar que invertir en mercados privados puede ser más arriesgado que invertir en mercados públicos y, debido a una menor transparencia, por ejemplo en los procesos de fijación de precios, también puede ser menos predecible. Por lo tanto, la selección de una inversión potencial requiere un análisis fundamental exhaustivo.

En el caso del private equity, la creación de valor generalmente resulta de aumentar el valor de la empresa objetivo para lograr un precio de venta posterior más alto. Esto se puede hacer a través de la expansión internacional o adquisiciones específicas. La atención se centra en las pequeñas y medianas empresas privadas que no cotizan en bolsa. Sólo en Alemania, el 96% de todas las empresas cumplen con estos criterios; en Estados Unidos, la cifra es del 90%. Invertir en este segmento permite a los inversores ampliar su exposición por ejemplo a sectores que han tenido un rendimiento inferior al esperado en los mercados públicos.

En los últimos meses, Europa ha experimentado una marcada recuperación en el mercado de private equity, con un aumento de la participación de los inversores estadounidenses a casi el 50%. Esto puede interpretarse como una señal de confianza internacional en el private equity.

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.

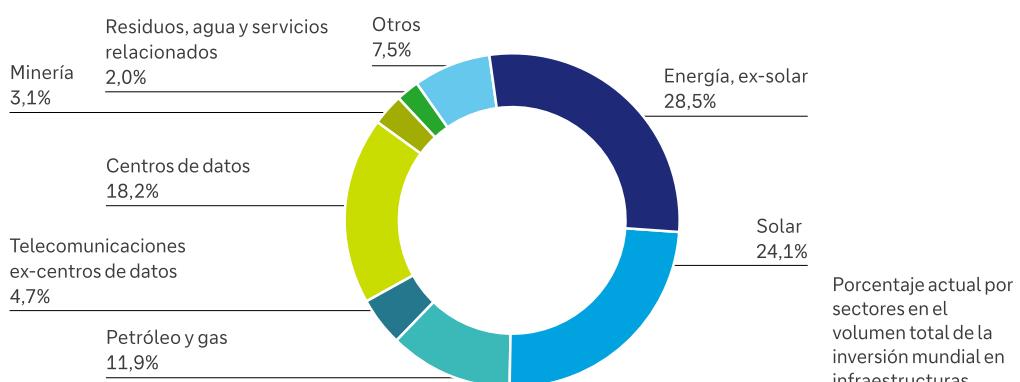


Volatilidad moderada y potencial de rentabilidad estable: las inversiones en infraestructuras pueden mejorar la diversificación de las carteras.

europeo. Después de un aumento del 10% en las transacciones en 2025, esperamos que esta tendencia continúe en 2026.

Nuestro enfoque actual también incluye las infraestructuras: inversiones en activos físicos que van desde la energía y el transporte hasta la infraestructura social. Estos pueden mejorar la diversificación de las carteras, ya que a menudo presentan una volatilidad moderada y ofrecen posibilidades de rentabilidad estable, por ejemplo, a través de contratos a largo plazo o de grandes obstáculos a la entrada en el mercado. Sin embargo, los inversores deben considerar los riesgos de proyecto y desarrollo, como la posibilidad de que los proyectos no sean rentables. La necesidad de inversión en infraestructura seguirá siendo sustancial en el futuro previsible. Si bien el fondo especial de 500 mil millones de euros aprobado recientemente por Alemania se centra en el transporte, la energía y la transformación sostenible, la demanda global de inversión está siendo impulsada por la IA. Además de la inversión del sector público, también se requieren proveedores de capital privado y empresas para implementar estos proyectos.

Energía y centros de datos: Inversiones en infraestructuras clave



Fuente: LSEG Workspace, Deutsche Bank AG. Datos a 20 de noviembre, 2025.

El crédito privado implica que los inversores financieros especializados otorguen préstamos directamente a las empresas, por ejemplo para financiar el crecimiento o las adquisiciones. Esta clase de activos ha experimentado un crecimiento particularmente fuerte en los últimos años. Esperamos un mayor crecimiento en los próximos años, aunque a un ritmo más lento que en años anteriores. Las tasas de interés variables de muchas inversiones de crédito privado pueden ayudar a contrarrestar los efectos de la inflación y permitir que los inversores se beneficien del aumento de los tipos de interés. Sin embargo, los inversores también están expuestos a un mayor riesgo de pérdida si, por ejemplo, el prestatario no reembolsa el préstamo según lo acordado.

Por lo general, recomendamos centrarse menos en las expectativas de rendimiento y más en las diversas oportunidades que ofrecen las inversiones alternativas para la diversificación de la cartera y la estabilización de la estrategia.

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



10

Estrategia de inversión - Más allá de los benchmarks

- La diversificación y la gestión activa de riesgos siguen siendo elementos fundamentales.
- Más allá de los mercados líquidos tradicionales, las inversiones alternativas también pueden ser apropiadas.
- Los inversores deben adaptar su estrategia de forma dinámica a las condiciones cambiantes.

El principal determinante del éxito a largo plazo de una inversión es la estrategia empleada por el inversor. Un elemento central de esa estrategia es la diversificación, que tradicionalmente se logra a través de las acciones y bonos de las grandes empresas, así como de los bonos del gobierno. Estos mercados líquidos siguen siendo el punto de referencia para la inversión, potencialmente complementado por el oro como cobertura. Sin embargo, más allá de este enfoque estándar, los inversores tienen acceso a una amplia gama de oportunidades adicionales que pueden colocar su asignación de activos en una base más sólida.

Este número cada vez mayor de oportunidades de inversión presenta a los inversores un desafío: seleccionar aquellas inversiones que se alineen con su estrategia personal. En un mundo cada vez más incierto, esta tarea se está volviendo cada vez más compleja a medida que las condiciones cambian constantemente. 2026 probablemente no será una excepción.

Muchos inversores intentan pronosticar retornos futuros utilizando probabilidades, por ejemplo con CAPE -el ratio precio-ganancias ajustado cíclicamente-. CAPE mide la relación entre el precio actual de una acción y sus ganancias promedio ajustadas por inflación en los últimos diez años. Si CAPE está por debajo de su promedio a largo plazo, la acción se considera una oportunidad de compra, y viceversa. El CAPE suele apuntalar la llamada estrategia de reversión a la media, que implica comprar acciones supuestamente infravaloradas y venderlas una vez que vuelven a sus promedios históricos. Sin embargo, la suposición de que las valoraciones volverán a su media es excesivamente simplista y llena de incertidumbre. Por ejemplo, las

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



Invertir no se trata de evitar el riesgo por completo, sino de identificarlo, evaluarlo y aceptarlo conscientemente.

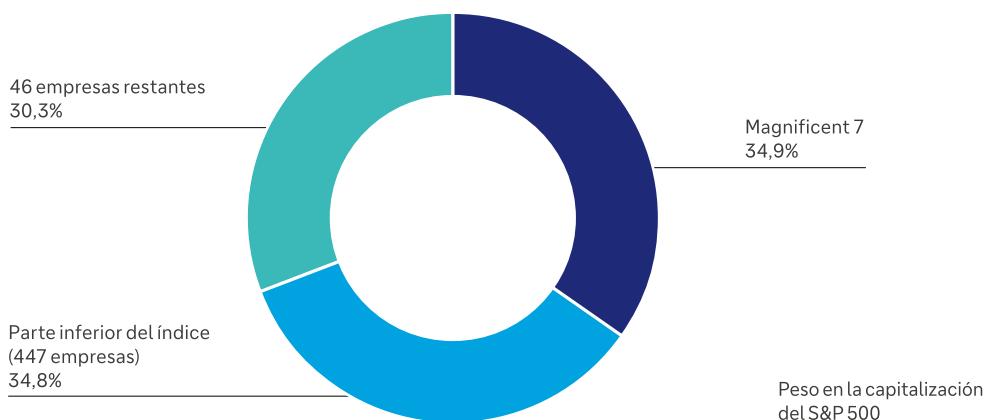
condiciones globales no sólo pueden cambiar permanentemente, sino que las expectativas de ganancias por acción también pueden cambiar -tanto al alza como a la baja-.

Para una estrategia de inversión exitosa a largo plazo, es más eficaz gestionar los riesgos activamente que depender de las probabilidades. Para lograr retornos interesantes, los inversores inevitablemente deben asumir riesgos. Usar la tasa libre de riesgo como base -la tasa de referencia para una inversión considerada sin riesgo- requiere aceptar un riesgo proporcionalmente mayor. Por lo tanto, invertir no consiste en evitar el riesgo por completo, sino en identificarlo, evaluarlo y aceptarlo conscientemente.

En 2026, los inversores deberían considerar la multitud de desafíos políticos y económicos dentro de una combinación diversificada de clases de activos, sectores, estilos de inversión y vehículos. Más allá de los mercados de referencia líquidos, las inversiones alternativas se han convertido en un componente central de la asignación estratégica de activos para aumentar la diversificación de la cartera. En las acciones, los sectores que han tenido un desempeño inferior en el pasado pueden volver a ser el foco de atención a través de la rotación sectorial. Las pequeñas empresas por capitalización —acciones en empresas más pequeñas— y temas a largo plazo como la demografía (salud) o las energías renovables también ofrecen potencial.

Los inversores deberían asegurarse de adaptar su estrategia de manera dinámica a las condiciones cambiantes -y mantenerse invertidos-. Esperar el punto de entrada perfecto generalmente cuesta retornos, ya que a menudo se pierden los días con los movimientos ascendentes más fuertes.

S&P 500: Concentración en lugar de diversificación: el poder de unos pocos



Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 14 de noviembre, 2025.

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



Apéndice

Previsiones macroeconómicas

	2025	2026	Consenso 2026 (BBG ¹)
Crecimiento del PIB (en %)			
EE.UU. ²	1,9	2,1	1,8
Eurozona	1,4	1,1	1,1
Alemania	0,3	1,2	1,0
Francia	0,8	1,0	0,9
Italia	0,6	0,8	0,7
España	2,9	2,2	2,1
Japón	1,2	0,7	0,7
China	5,0	4,5	4,3
Mundo	3,2	3,1	2,9
IPC (%)			
EE.UU.	2,8	2,9	2,9
Eurozona	2,1	2,0	1,8
Alemania	2,3	2,1	2,0
Japón	3,1	2,0	1,8
China	0,0	0,8	0,8
Tasa de paro (%)			
EE.UU.	4,4	4,6	4,4
Eurozona	6,4	6,3	6,3
Alemania	6,3	6,0	6,3
Japón	2,4	2,4	2,4
China ³	5,2	5,1	5,1
Saldo fiscal (% del PIB)			
EE.UU.	-6,4	-6,6	-6,3
Eurozona	-3,4	-3,8	-3,4
Alemania	-2,5	-3,6	-3,5
Japón	-3,5	-3,0	-3,3
China ⁴	-8,6	-8,5	-5,7

¹ Consenso de Bloomberg.

² En el caso de EE.UU., el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre es del 1,6 % en 2025 y del 2,1 % en 2026.

³ Tasa de desempleo urbano (final del período), no comparable con los datos de consenso.

⁴ El déficit fiscal de China se refiere al déficit del sector público del FMI, no es comparable con el consenso.

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Datos a 20 de noviembre, 2025.

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



Apéndice

Previsiones económicas y por clases de activos

Rentabilidad actual (bonos soberanos) en %

Estados Unidos (2-Year US Treasury)	3,50
Estados Unidos (10-year US Treasury)	4,15
Estados Unidos (30-year US Treasury)	4,65
Alemania (2-year German Bund)	2,00
Alemania (10-year German Bund)	2,70
Alemania (30-year German Bund)	3,40
Reino Unido (10-year UK Government)	4,20
Japón (2-year Japan Government)	1,20
Japón (10-year Japan Government)	1,90

Indices Bursátiles

Estados Unidos (S&P 500)	7.500
Alemania (DAX)	26.100
Eurozona (EURO STOXX 50)	5.950
Europa (STOXX Europe 600)	600
Japón (MSCI Japan)	2.200
Suiza (SMI)	13.100
Reino Unido (FTSE 100)	10.100
Mercados Emergentes (MSCI EM)	1.480
Asia ex Japón (MSCI Asia ex Japan)	970

Tipos oficiales en %

Estados Unidos (tipo federal funds)	3,00-3,25
Eurozona (facilidad de depósito)	2,00
Reino Unido (tipo repo)	3,50
Japón (tipo overnight)	1,00
China (tipo préstamos a 1 año)	2,80

Materias primas en USD

Oro (oz)	4.500
Petróleo (Brent Spot, bl)	60
Cobre (tonelada métr.)	10.850
EU Carbon Allowances (Carbon Spot, t)	88

Spreads (corporates & bonos EM) en pb.

EUR IG Corp	85
EUR HY	320
USD IG Corp	85
USD HY	300
Asia Credit	130
EM Sovereign	300

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.
Datos a 20 de noviembre, 2025.

Divisas

EUR vs. USD	1,15
USD vs. JPY	145
EUR vs. JPY	167
EUR vs. CHF	0,94
EUR vs. GBP	0,85
GBP vs. USD	1,35
USD vs. CNY	7,15

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



Apéndice

Comportamiento histórico

01.12.2020 - 01.12.2021	01.12.2021- 01.12.2022	01.12.2022- 01.12.2023	01.12.2023 - 01.12.2024	01.12.2024 - 01.12.2025
----------------------------	---------------------------	---------------------------	----------------------------	----------------------------

Evolución

S&P 500	23,2%	-9,7%	12,7%	31,3%	12,9%
STOXX Europe 600	20,1%	-5,7%	5,0%	9,4%	12,7%
MSCI EM	0,2%	-20,3%	0,4%	9,8%	26,9%
EURO STOXX 50	18,5%	-4,7%	10,9%	8,7%	18,0%
SMI	17,4%	-8,4%	-3,1%	8,1%	9,2%
DAX	15,6%	-6,3%	13,2%	19,7%	20,2%
FTSE 100	12,3%	5,4%	-0,4%	10,1%	17,1%
MSCI Japan	10,9%	1,5%	20,1%	12,7%	24,2%
MSCI Asia ex Japan	-0,7%	-17,4%	-2,6%	14,6%	22,0%
2-year US Treasury	-0,2%	-3,6%	3,1%	4,7%	4,9%
10-year US Treasury	-2,0%	-15,3%	-1,7%	4,2%	5,5%
30-year US Treasury	-1,0%	-32,2%	-8,8%	4,6%	-1,5%
2-year German Bund	-0,7%	-3,7%	1,6%	2,9%	1,6%
10-year German Bund	-1,3%	-16,8%	-1,7%	4,9%	-2,6%
30-year German Bund	-1,2%	-38,0%	-22,0%	7,9%	-16,8%
10-year UK Government	-3,0%	-16,3%	-5,3%	4,3%	3,2%
2-year Japan Government	-0,1%	-0,2%	0,1%	-0,6%	0,3%
10-year Japan Government	0,1%	-1,0%	-0,5%	-1,3%	-4,9%
EUR vs. USD	-5,8%	-7,5%	3,3%	-2,5%	10,1%
USD vs. JPY	8,1%	20,0%	8,5%	2,0%	3,8%
EUR vs. JPY	1,8%	11,3%	12,2%	-0,9%	13,7%
EUR vs. CHF	-3,8%	-5,5%	-4,0%	-1,6%	0,3%
EUR vs. GBP	5,5%	-0,8%	0,4%	3,1%	-5,5%
GBP vs. USD	-1,0%	-7,7%	3,6%	0,3%	3,7%
USD vs. CNY	-2,7%	10,5%	1,2%	1,8%	-2,4%
Oro (oz)	-1,3%	0,7%	14,2%	29,3%	59,3%
Petróleo (Brent Spot, barril)	45,2%	26,2%	-9,2%	-7,5%	-13,4%
Cobre (tonelada métr.)	23,5%	-12,4%	2,7%	4,1%	27,3%

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Datos a 1 de diciembre, 2025.

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



Glosario

La **Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC)** es un foro internacional que consta de 21 países de la región de Asia-Pacífico. Su principal objetivo es mejorar las relaciones comerciales en la región.

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

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

El **sistema de Bretton Woods** es el nombre dado al orden monetario internacional que se creó en 1944, estableciendo instituciones como el Fondo Monetario Internacional e inicialmente involucrando la gestión de monedas a tasas casi fijas contra el USD y la conversión del USD en oro a un precio determinado.

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

CHF es el código de la divisa del franco suizo.

CNY es el código de la moneda del yuan chino.

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

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

Las **ganancias por acción (EPS)** se calculan como el ingreso neto de una empresa menos los dividendos de acciones preferentes, todos divididos por el número total de acciones en circulación.

Una **economía emergente (EM)** tiene algunas características de un mercado desarrollado en términos de eficiencia del mercado, liquidez y otros factores, pero no cumple con todos los criterios del mercado desarrollado.

La **Unión Europea (UE)** es una unión política y económica de 27 Estados europeos. Dentro de ella, la Eurozona está formada por 20 de estos estados que han adoptado el euro como su moneda común y única moneda de curso legal.

El índice **EURO STOXX 50** hace un seguimiento del rendimiento de las acciones principales en la zona del euro e incluye a los líderes del supersector en términos de capitalización de mercado.

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

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

La **inversión extranjera directa (FDI)** implica que una entidad extranjera adquiere una participación sustancial en una empresa local, generalmente con la intención de establecer un grado de control sobre sus operaciones.

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

El **G20** es un foro internacional de gobiernos y gobernadores de bancos centrales de 19 países individuales -Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Francia, Alemania, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Rusia, Arabia Saudita, Sudáfrica, Corea del Sur, Turquía, el Reino Unido y Estados Unidos- junto con la Unión Europea (UE).

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

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

Los **bonos de alto rendimiento (HY)** son bonos con una calificación crediticia más baja que los bonos corporativos de grado de inversión.

El **riesgo idiosincrático**, también conocido como riesgo no sistemático o riesgo específico, se refiere al riesgo que es exclusivo de un activo, empresa, sector o inversión en particular. A diferencia del riesgo sistemático, que afecta a todo el mercado o a una amplia clase de activos, el riesgo idiosincrático surge de factores que afectan solo a una sola empresa o a un grupo estrecho de activos.

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



Glosario

La **Agencia Internacional de la Energía (IEA)** es una agencia intergubernamental que estudia temas relacionados con la energía.

Una **curva invertida de tipos** ocurre cuando los bonos a largo plazo tienen un rendimiento más bajo que los bonos a corto plazo. Una **curva de rendimiento aplanada** es cuando la diferencia en los rendimientos entre los bonos a más alto y a más corto plazo se estrecha.

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

JPY es el código de la divisa del yen japonés.

El término “**Magnificent 7**” se utiliza para referirse a las siete empresas tecnológicas estadounidenses dominantes.

El **Acuerdo de Mar-a-Lago** es una propuesta de iniciativa económica y comercial asociada con la administración Trump que implicaría la reestructuración del comercio global y las relaciones monetarias, con el objetivo de reducir el déficit comercial de EE.UU. y revivir la industria nacional.

El **McKinsey Global Institute** es el instituto de investigación de negocios y economía de la empresa de consultoría de estrategia McKinsey & Company.

La **normalización monetaria (en un contexto japonés)** se refiere a que el Banco de Japón (BoJ) se aleja gradualmente de sus políticas monetarias ultra laxas de larga data hacia una postura de política más convencional.

El **índice MSCI Asia ex Japón** refleja la representación de las grandes y medianas empresas en 2 de los 3 países de mercados desarrollados (excluido Japón) y 8 países de mercados emergentes en Asia.

El **MSCI Emerging Markets Index** es un índice de capitalización bursátil que está diseñado para medir el desempeño del mercado de valores de los mercados emergentes. Se compone de 23 índices de países de mercados emergentes.

El **MSCI Japan Index** mide el rendimiento de alrededor de 323 acciones grandes y de mediana capitalización que representan alrededor del 85% de la capitalización de mercado japonesa.

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

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+**” atrae a Rusia y a otros productores.

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

Las **tierras raras** son un grupo de 17 metales que son elementos cruciales en la fabricación de automóviles eléctricos, teléfonos inteligentes, misiles y equipo militar, turbinas eólicas, chips de IA y electrónica.

El **Banco de Reserva de la India (RBI)** es el banco central de la India y el organismo regulador bajo la jurisdicción del Gobierno de la India.

El **retorno sobre el capital (RoE)** mide el rendimiento financiero de una empresa dividiendo el ingreso neto por el capital de los accionistas.

El **índice S&P 500** incluye 500 empresas estadounidenses líderes que representan aproximadamente el 80% de la capitalización de mercado estadounidense disponible.

La **deuda soberana** se refiere a la deuda contraída por un gobierno nacional, ya sea a través de bonos o letras o préstamos de agencias multilaterales.

Un **diferencial o spread** es la diferencia en el rendimiento cotizado de dos inversiones, más comúnmente utilizado para comparar el rendimiento de los bonos.

El **STOXX Europe 600** incluye 600 empresas en 17 países industrializados europeos.

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



Glosario

El **Índice del Mercado Suizo (SMI)** incluye 20 acciones grandes y de mediana capitalización.

Takaichinomics se refiere al enfoque de política económica introducido por el nuevo primer ministro japonés, Sanae Takaichi, que combina estímulo fiscal, inversión focalizada y una variedad de reformas.

La **tregua arancelaria** se refiere a un acuerdo temporal entre países -especialmente EE.UU. y China- para detener o revertir parcialmente una escalada de los aranceles a las importaciones.

El **rendimiento total** reúne las diferentes fuentes potenciales de rendimiento de una inversión, incluidas (cuando proceda) tanto la apreciación del capital como los ingresos generados (por ejemplo, a través de pagos de intereses o dividendos) durante un período específico.

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

USD es el código de la moneda del dólar estadounidense.

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

Una **curva de rendimientos** muestra los diferentes rendimientos de los bonos con distintos vencimientos, pero con la misma calidad crediticia.



Nota importante

General

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

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

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

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

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

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

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

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



Nota importante

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

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

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

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

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

Para residentes en Emiratos Árabes Unidos

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

Para residentes en Kuwait

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

Para residentes en el Reino de Arabia Saudí

Este documento no puede distribuirse en el Reino excepto a las personas que están permitidas por los reglamentos de fondos de inversión emitidos por la Autoridad del Mercado de Capitales. La Autoridad del Mercado de Capitales no

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



Nota importante

asume ninguna responsabilidad por el contenido de este documento, no hace ninguna representación en cuanto a su exactitud o integridad, y expresamente renuncia a cualquier responsabilidad de cualquier tipo por cualquier pérdida derivada de, o incurrida en la confianza en, cualquier parte de este documento. Los posibles suscriptores de las inversiones descritas en el presente documento deben llevar a cabo su propia diligencia debida sobre la exactitud de cualquier información relacionada con la misma. Si no entiende el contenido de este documento, debe consultar a un asesor financiero autorizado.

Para residentes en Qatar

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

Para residentes del Reino de Bahrein

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

Para residentes del Líbano

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

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

Para residentes de Sudáfrica

Este documento no constituye ni forma parte de ninguna oferta, solicitud o promoción en Sudáfrica. Este documento no ha sido presentado, revisado o aprobado por el Banco de Reserva de Sudáfrica, la Autoridad de Conducta del Sector Financiero o cualquier otro organismo gubernamental sudafricano relevante o bolsa de valores o bajo ninguna ley de la República de Sudáfrica.

Para residentes de Bélgica

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

Para residentes del Reino Unido

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

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

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



Nota importante

Para residentes de Hong Kong

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

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

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

Para residentes de Singapur

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

Para residentes de los Estados Unidos de América

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

Para residentes en Alemania

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

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

Para residentes en la India

Las inversiones mencionadas en este documento no se ofrecen al público indio para su venta o suscripción. Este documento no está registrado y/o aprobado por la Securities and Exchange Board of India, el Reserve Bank of India, o cualquier otra autoridad gubernamental/reguladora en India. Este documento no es ni debe considerarse un "folleto" según se define en las disposiciones de la Ley de Empresas de 2013 (18 de 2013) y el mismo no se presentará ante ninguna autoridad reguladora en la India. De conformidad con la Ley de Gestión de Divisas de 1999 y las regulaciones emitidas en virtud de la misma, se puede exigir a cualquier inversionista residente en la India que obtenga un permiso

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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.



Nota importante

especial previo del Banco de la Reserva de la India antes de realizar inversiones fuera de la India, incluidas las inversiones mencionadas en este documento.

Para residentes en Italia

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

Para residentes en Luxemburgo

Este informe se distribuye en Luxemburgo por Deutsche Bank Luxembourg S.A., un banco constituido con arreglo a la legislación del Gran Ducado de Luxemburgo en forma de sociedad anónima (Société Anonyme), sujeto a la supervisión y el control del Banco Central Europeo ("BCE") y la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero ("CSSF"). Su domicilio social se encuentra en 2, boulevard Konrad Adenauer, 1115 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo y está registrado en el Registro de Comercio y Sociedades de Luxemburgo ("RCS") con el número B 9.164.

Para residentes en España

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

Para residentes en Portugal

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

Para residentes en Austria

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

Para residentes en los Países Bajos

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

Para residentes en Francia

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

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

© 2025 Deutsche Bank AG. Todos los derechos reservados.

Fecha de publicación: 4 de diciembre, 2025

Imágenes: Deutsche Bank

057375 120425

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 podría 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. Este documento se ha realizado en diciembre de 2025.