



PERSPECTIVES

Special | Septiembre de 2025

**Inversiones ESG :
motores de su evolución y gestion de las mismas**



Indice

Autores:

Markus Müller
Chief Investment Officer ESG
& Global Head of Chief
Investmen Offie

Daniel Sacco
Investment Officer

01 Rendimiento relativo

02 Gestión de la cartera

03 Resumen y perspectivas

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



En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en septiembre de 2025.



01

Rendimiento relativo

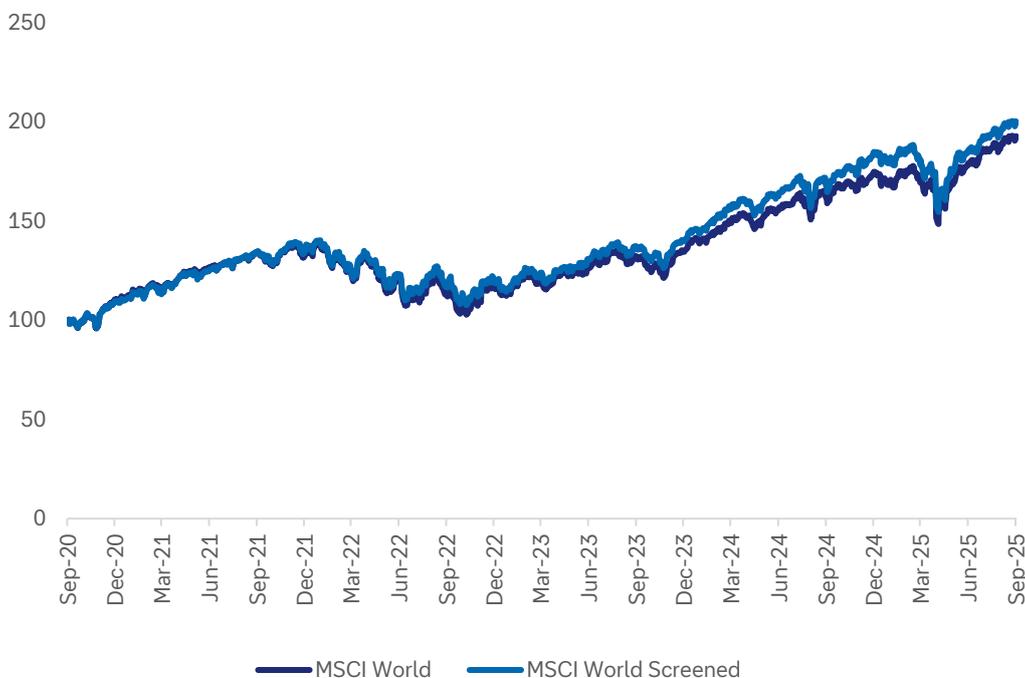
Las discusiones sobre el rendimiento pasado y futuro de la inversión ESG (ambiental, social y de gobernanza) suelen traer consigo comparaciones con el rendimiento de la inversión tradicional (es decir, no ESG). En el presente informe se describen las posibles formas de realizar esas comparaciones, los límites inherentes a esas comparaciones y las enseñanzas que se pueden extraer para la gestión de una cartera.

La inversión ESG se puede hacer de **múltiples maneras**. Puede implicar diferentes objetivos a través de componentes ambientales, sociales y de gobernanza y realizarse en múltiples clases de activos, tanto líquidos como ilíquidos. Puede enfocarse a proyectos, a través de la selección activa de activos individuales, o a un nivel más pasivo, hacerse vía carteras de fondos con estrategia ESG. En resumen, **no** hay una **definición única** de lo que es la inversión ESG y, por lo tanto, de su rendimiento. No obstante, la disponibilidad de índices de acciones basados en criterios ESG actualizados frecuentemente, hace que a menudo se utilicen estos índices como **proxy** para el rendimiento general de la inversión ESG.

Hay muchos índices de este tipo, pero es poco probable que su composición esté exactamente en línea con la composición real de la cartera ESG de un inversor o de los objetivos de dicha cartera. Como examinaremos más adelante, las **cuestiones relativas a la definición** también son muy importantes al comparar el rendimiento de la inversión de estos índices con otros equivalentes no ESG (véase el recuadro que figura a continuación).

Sin embargo, la comparación de un índice ESG global agregado de uso frecuente, como el MSCI World Screened, con el índice global MSCI World puede usarse como punto de partida para comprender los factores que subyacen sobre las rentabilidades relativas entre ambas inversiones. La Figura 1 muestra que el MSCI World Screened ha mostrado un desempeño similar al MSCI World en los últimos cinco años, pero con períodos de divergencia. (Al igual que con todas las comparaciones de rentabilidad, los índices y los marcos de tiempo utilizados afectarán al resultado.)

Figura 1: MSCI World vs. MSCI World Screened en los últimos cinco años (retorno total en USD)



Fuente: Refinitiv, Deutsche Bank AG. Datos al 8 de septiembre de 2025.

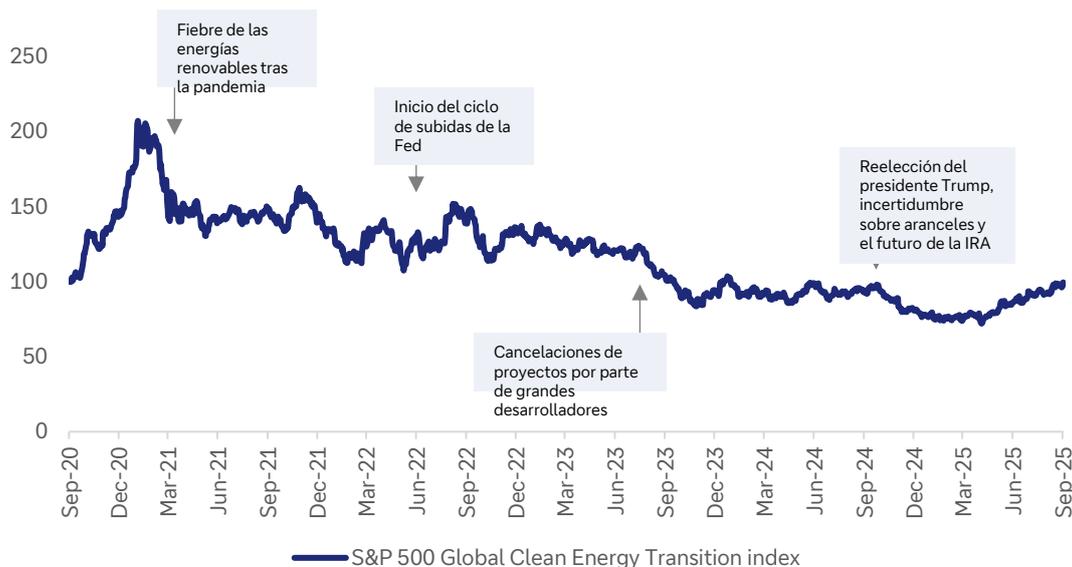
En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en septiembre de 2025.



Profundizar más, tanto a **nivel sectorial** como **regional**, ayuda a identificar algunas razones específicas para dicha divergencia, relevantes también para otras comparaciones del desempeño de las inversiones.

Consideremos, por ejemplo, las inversiones del **sector de energía limpia** en los últimos cinco años. La Figura 2 ilustra el uso del índice S&P Global Clean Energy Transition. (Este se construye mediante la identificación de las empresas involucradas en el negocio de la energía limpia y la aplicación de diversos métodos de detección para reducir su número a un objetivo de 100).

Figura 2: Rendimiento del índice S&P Global Clean Energy Transition (rendimiento total, en USD): factores contributivos



Fuente: Refinitiv, Deutsche Bank AG. Datos al 9 de septiembre de 2025.

Como muestra el gráfico, el período de cinco años se inició con una brusca recuperación de las acciones de energía limpia desde sus mínimos al comienzo de la pandemia (lo que planteó dudas sobre la futura demanda de **energía**). El inicio de la guerra entre Rusia y Ucrania en febrero de 2022 impulsó los precios del **petróleo y el gas** con las acciones de energía limpia también beneficiadas en cierta medida de las preocupaciones por el suministro de energía. El inicio del **ciclo de alza de tipos de la Reserva Federal** de Estados Unidos en marzo de 2022 aumentó las presiones financieras sobre los muchos proyectos de energía verde basados en la hipótesis de ingresos futuros, que tuvieron que descontarse a tipos más altos. Esto, y las tensiones de la industria, contribuyeron a la **cancelación de proyectos de energía limpia** a mediados de 2023, lo que hizo bajar aún más los precios de las acciones. La reelección del presidente Trump y la **incertidumbre sobre el futuro apoyo de las políticas** para la energía limpia se sumaron a la presión a la baja a fines de 2024 y principios de 2025. Sin embargo, en los últimos meses, la noticia de que en 2030 no se eliminaría por completo cierto apoyo a estas políticas ha ayudado a apoyar una recuperación general de las acciones mundiales de energía limpia (pero con caídas individuales a medida que se reevaluaban los principales proyectos). El rendimiento de la inversión también se ha visto afectado por otros factores menos específicos, como la creciente importancia de China en la producción de equipos solares y eólicos marinos.

¿Qué lecciones podemos aprender de esto? Una obvia es que la **política gubernamental** sigue siendo importante para muchos sectores sostenibles: si cambia, la inversión puede verse afectada, al menos en el corto plazo. Pero una lección más sutil es que muchos de los factores que afectan el rendimiento de una inversión ESG individual pueden no estar directamente vinculados a ESG. Como muestra el gráfico, en los últimos cinco años la inversión en energía limpia se ha visto afectada por **acontecimientos geopolíticos** (Ucrania), **tendencias macroeconómicas** (tipos de interés más altas), **cambios estructurales corporativos/sectoriales** (cambios tecnológicos, creciente competencia china y consolidación industrial).

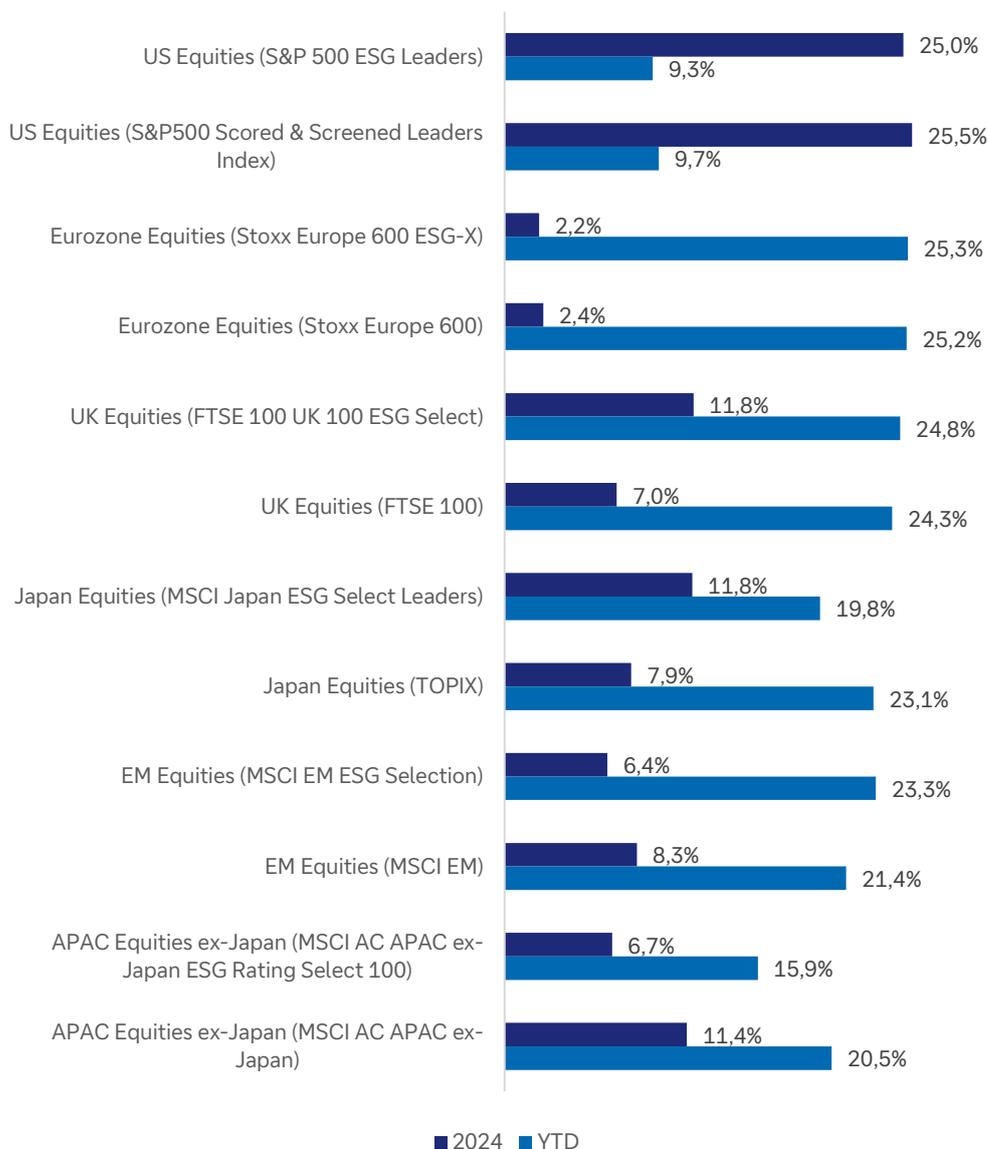
En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en septiembre de 2025.



Estos factores también afectan a la inversión no ESG: la clave para los inversores es si las inversiones ESG se verán afectadas de manera mayor por dichos factores y en qué plazo.

También es útil realizar un análisis detallado de los índices ESG a **nivel regional** frente a índices no ESG. La figura 3 se centra en el rendimiento en USD en 2024 y 2025. A nivel mundial, vemos resultados en general similares, pero con divergencias debidos a factores específicos de cada región. Por ejemplo, en 2024, la evolución de las inversiones ESG en EEUU se vio apoyada por la gran ponderación de las mega caps con calificación AAA de ESG, algo que ha penalizado en lo que llevamos de 2025. El bajo peso en el índice europeo ESG en el sector aeroespacial y de defensa ha demostrado ser un lastre para el desempeño en 2025 (volvemos a la cuestión de defensa a continuación).

Figura 3: Rendimiento índices ESG y no-ESG por regiones en 2024 y 2025 (en USD)



Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank AG. Datos al 8 de septiembre de 2025.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en septiembre de 2025.



Comparaciones de índices: el diablo está en los detalles

La composición de estos índices ESG y no ESG afectará al desempeño relativo de los mismos. Los índices ESG, por ejemplo, tienden a **sobrepoderar a las grandes empresas y megacaps**, ya que tienen una calificación ESG más alta. Cabe señalar también que **las empresas europeas tienden a recibir calificaciones ESG más altas** que las de otras regiones. Desde el 1 de abril de 2025, el 88% de las empresas europeas estaban calificadas con "A" o más (según las calificaciones de MSCI), en comparación con el 70% de las empresas estadounidenses y solo el 37% de las empresas asiáticas.

Otros **problemas de selección del índice** están en si existe o no una **limitación** en el peso de cada acción individual en el mismo (es decir, limitada a un máximo), algo que ha sido particularmente importante en 2025 debido a la mayor **concentración del** mercado (el grado en que un pequeño número de acciones dominan un mercado). También existe una **notable divergencia en las calificaciones ESG** entre los proveedores de calificación: a pesar de cierta convergencia en los últimos años, la correlación es menor que, por ejemplo, las calificaciones de las empresas de calificación crediticia.

Los **índices ESG y no ESG también cambian con el tiempo** y esto tiene un impacto tanto en las comparaciones de rentabilidad a largo como a corto plazo. El **S&P 500 de EEUU**, por ejemplo, ha cambiado a lo largo de las décadas de ser un índice dominado por los valores industriales a estar durante un tiempo posterior impulsado por la energía y ahora está liderado por empresas de tecnología. Es muy posible que la composición de estos índices no refleje la estructura existente de las economías nacionales subyacentes: los precios de las acciones y, por lo tanto, la capitalización por sectores, pueden estar impulsados en gran medida por las expectativas sobre la evolución futura. El dominio actual de las empresas tecnológicas sobre el S&P 500 es un buen ejemplo de ello: se espera que el sector tecnológico siga creciendo en importancia, pero no es tan dominante todavía en la economía "real" estadounidense como sugerirían sus valoraciones bursátiles.

El cambio de los índices es un proceso continuo y natural, y los inversores también deberían esperar un cambio continuo en los índices ESG. Estos índices pueden, por ejemplo, adoptar una visión menos benigna sobre las empresas tecnológicas dadas las implicaciones ambientales, sociales y de gobernanza de la **inteligencia artificial**.



02

Gestión de la cartera

Como se señaló al comienzo del presente informe, la inversión sostenible puede hacerse de muchas maneras diferentes, en un amplio espectro que va desde los mercados financieros públicos hasta la inversión directa específica en proyectos. Nos centramos aquí en el rendimiento de las estrategias sostenibles implementadas en gran medida a través de los mercados públicos.

En última instancia, el rendimiento financiero de una cartera de inversión ESG depende, al igual que una cartera tradicional no ESG, de la **selección de activos** individuales, la **asignación estratégica de activos (SAA)** y la **gestión de riesgos**. Una cartera ESG también tiene que cumplir con las restricciones ambientales, sociales o de gobernanza autoimpuestas, y con **objetivos no financieros a largo plazo** (por ejemplo, en materia de descarbonización).

Selección de activos. Los nuevos datos y metodologías han permitido una evaluación detallada de las inversiones individuales sobre la base de una serie de criterios ESG. Estos permiten a los inversores adoptar un enfoque **selectivo** dentro de los sectores o clases de activos, invirtiendo en empresas u otros activos que se consideran los **mejores de su clase** dentro de cada sector. En algunos casos, este enfoque selectivo también puede extenderse a fomentar la inversión en empresas de sectores problemáticos (por ejemplo, la minería) si se las considera líderes sectoriales en la **transición** a modelos operativos más sostenibles.

Sin embargo, la mayoría de las carteras ESG también tienen **exclusiones de cartera** explícitas o implícitas de ciertas industrias o sectores sobre la base de los deseos de los inversores. Las exclusiones comunes incluyen las reservas nucleares, de hidrocarburos o de defensa. Los índices ESG (y los fondos) pueden reflejar estas exclusiones: véase, por ejemplo, la composición del índice MSCI World Screened mencionado anteriormente. Los inversores también pueden querer **inclusiones** específicas de acciones o actividades individuales en una cartera.

Para satisfacer los intereses y las necesidades de los inversores, será importante **obtener la combinación correcta** entre estos dos enfoques de selección de activos, basados en calificaciones y en exclusión/inclusión. Estos pueden variar entre países (considere, por ejemplo, diferentes puntos de vista sobre la energía nuclear) o por razones de creencia religiosa. También es probable que los factores de selección y la combinación apropiada de enfoques cambien con el tiempo.

Una de las preocupaciones tradicionales es que las exclusiones, al restringir el **universo de inversión** disponible, tendrán un impacto negativo en el rendimiento al excluir de las carteras las inversiones individuales de mayor rendimiento. En general, a nivel individual, esto no parece tener un impacto importante en las carteras. Pero las **exclusiones sectoriales** (en lugar de las empresas individuales) ciertamente pueden resultar en una divergencia de desempeño frente al mercado general. En 2022, por ejemplo, un aumento de los precios de los **hidrocarburos** al comienzo de la guerra entre Rusia y Ucrania dio lugar a un peor desempeño de las carteras ESG que excluyeron dichas inversiones. Más recientemente, las ganancias en las acciones de **defensa** europeas, en previsión de nuevos aumentos en el gasto de defensa europeo, han afectado el desempeño relativo de las carteras ESG que excluyen el gasto de defensa.

Desde una perspectiva de cartera a más largo plazo, la pregunta es realmente con qué rapidez es probable que se **revierta** esta divergencia de rentabilidad. Las estrategias ESG que excluían la inversión en hidrocarburos de hecho se recuperaron bastante rápidamente después de la invasión rusa de Ucrania: los aumentos iniciales en las acciones energéticas (sobre las expectativas de que la escasez de suministro de energía llevaría a precios altos prolongados y, por lo tanto, a altas ganancias para estas empresas) se revirtieron bastante pronto, reduciendo la desventaja para las carteras que las excluyen.

Sin embargo, el aumento del gasto en defensa en toda Europa podría resultar una **tendencia de más larga duración** (dada la naturaleza de largo plazo de gran parte de dicho gasto). Si esto es así, tendrá implicaciones para el rendimiento de la renta variable europea ESG. Esto ha dado lugar a un debate sobre hasta qué punto la **defensa debería o no incluirse en los fondos ESG y otras inversiones**. Las opiniones hacia la exclusión parecen estar cambiando: Morningstar considera que el 43% de los fondos de renta variable europea ESG ahora tienen cierta exposición aeroespacial y de defensa (A&D), no muy lejos del 56% que calculan para los fondos no ESG.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en septiembre de 2025.



Esto es un recordatorio de que, si bien nuestro planeta enfrenta límites ambientales físicos difíciles (con un acuerdo científico sobre muchos de estos límites, por ejemplo, las futuras emisiones de carbono), en última instancia la idea de ESG surge de un **razonamiento social**, influenciado por el consenso social prevaleciente sobre lo que es aceptable o deseable para abordar las preocupaciones ambientales o sociales, un consenso que a su vez afectará a las preferencias de inversión de los inversores individuales. Pueden coexistir diferentes puntos de vista dentro de los criterios ESG y puede ser aconsejable a la hora de invertir evitar un enfoque **“blanco / negro”** simple para lo que es o no aceptable dentro de una cartera: lo importante es utilizar los criterios ESG como una forma de comprender mejor los activos financieros y cómo pueden interactuar con los objetivos de la cartera en el futuro.

La puntuación ESG (scoring) no puede por sí sola captar las **oportunidades de inversión específicas** que la transición al «mundo real» está creando tanto dentro de los sectores (por ejemplo, la transición energética) como a través de nuevos vehículos de inversión (por ejemplo, los créditos ligados a la naturaleza). Sin embargo, seguimos considerando que proporcionan un **nivel adicional de información** que puede ayudar a los inversores (individuales o institucionales) a evaluar qué empresas tienen más probabilidades de maniobrar durante la **transición hacia la sostenibilidad**. Nuestras propias **encuestas a clientes** también sugieren que la mayoría de los inversores siguen creyendo que el conocimiento ESG puede ayudar a reducir el riesgo en una cartera. Las encuestas de empresas, por ejemplo, *Sustainable Signals: Corporates 2025* de Morgan Stanley, también sugieren que una alta proporción de empresas ve los criterios de sostenibilidad como apoyo a la creación de valor en el futuro.

Scoring ESG y adaptabilidad corporativa

Las empresas realizan procesos y resuelven problemas que las personas o los grupos más pequeños no pueden abordar de manera eficiente por sí solos. En su núcleo, son mecanismos para entregar la oferta en respuesta a la demanda, y la creación de valor a menudo está arraigada en la especialización, la eficiencia y la capacidad de coordinar actividades complejas en todos los mercados. La estrategia corporativa debe garantizar que las empresas puedan seguir entregando este valor a lo largo del tiempo y proporcionar un marco para alinear las capacidades internas con las oportunidades externas, así como gestionar las dependencias de, por ejemplo, proveedores, socios, clientes y reguladores. A medida que surgen desafíos, las empresas deben resolver los problemas de manera rápida y efectiva: identificar por lo tanto qué empresas pueden hacer esto, tienen una Buena estrategia, y la agilidad y adaptabilidad necesarias se vuelve muy importantes. La calificación ESG puede ayudarnos no solo a identificar qué empresas están mejor posicionadas hoy, sino también cuáles se mantendrán a la vanguardia en el futuro.

Asignación de activos y gestión de riesgos. El rendimiento de las carteras ESG también dependerá de cómo se construyan y en qué medida están destinadas a cumplir objetivos ESG específicos. Las carteras ESG con restricciones sectoriales limitadas y objetivos ambientales, sociales o de gobernanza menos específicos a menudo se pueden gestionar a través de enfoques más estandarizados de asignación de activos y gestión de riesgos, que pueden ser más rentables.

Sin embargo, las carteras ESG con amplias restricciones sectoriales y objetivos específicos pueden necesitar un enfoque más personalizado para la gestión de carteras, la asignación de activos y la gestión de riesgos. El año pasado publicamos un informe especial sobre la **descarbonización de las carteras** que identifica varios factores relevantes para este y otros objetivos ESG específicos. Entre ellos se incluyen el impacto potencial de las diferentes definiciones del objetivo de rentabilidad de la cartera, el horizonte temporal, la disponibilidad de datos pertinentes sobre la clase de activos, los posibles riesgos en los **vehículos de inversión**, las restricciones en el universo de inversión, los riesgos, la **optimización de la cartera** a lo largo del tiempo y la **regulación**. La **diversificación** dentro de las carteras ESG es tan importante como lo es para las carteras no ESG.



03

Resumen y perspectivas

Los índices bursátiles ESG se utilizan a menudo como una medida indirecta del **rendimiento** general de la **inversión**. A nivel mundial, estos indicadores sugieren un desempeño ampliamente similar de la inversión ESG frente a la inversión no ASG en los últimos cinco años, pero con períodos de divergencia.

El análisis sectorial ayuda a identificar las posibles razones de esta divergencia de resultados, que pueden incluir la **política gubernamental**, los **acontecimientos geopolíticos**, las **tendencias macroeconómicas** y la **consolidación empresarial/sectorial**. Sin embargo, tanto en las comparaciones sectoriales como regionales, el **diablo siempre está en los detalles**: la composición de los índices elegidos puede afectar de manera aguda el rendimiento relativo de la inversión y los propios índices cambiarán con el tiempo.

A **nivel de cartera**, el rendimiento de la inversión (ESG y no ESG) dependerá de cómo se seleccionen los activos individuales, la asignación estratégica de activos (SAA) dentro de una cartera y la gestión de riesgos. Una cartera ESG también puede tener que cumplir **objetivos de rendimiento no financiero** específicos.

Los **sistemas de puntuación** ESG permiten seleccionar los activos individuales de la **mejor** manera, pero es probable que las exclusiones sectoriales también desempeñen un papel relevante en muchas carteras. El rendimiento de las carteras ESG que excluyen sectores puede divergir del mercado general: la cuestión clave para los inversores es qué tan rápida y completamente se revierte cualquier **divergencia**.

Nuestra opinión es que las carteras ESG con restricciones sectoriales limitadas y objetivos ESG menos específicos a menudo se pueden gestionar de manera rentable a través de enfoques más **estandarizados de** asignación de activos y gestión de riesgos. Es probable que las carteras con objetivos ESG no financieros más específicos necesiten un enfoque más personalizado.

Cualquier **perspectiva** para la inversión ESG debe comenzar por reconocer que la economía mundial seguirá cambiando y que la inversión sostenible/ESG cambiará en respuesta. Este **cambio** será evidente y llevará a **oportunidades de inversión, mercados y métodos** disponibles para los inversores ESG cambiantes: el uso creciente, por ejemplo, de mercados privados o nuevos activos financieros como el carbono, requerirá cambios en los enfoques de gestión de carteras.

Con el tiempo, es probable que cambien las opiniones consensuadas sobre qué sectores o actividades **pueden o no incluirse** en una cartera ESG. También podría haber una reevaluación de para qué sirve exactamente la inversión ESG: el foco podría cambiar, por ejemplo, de restricciones sectoriales a usar la ESG como una forma de predecir la futura **adaptabilidad corporativa** a la transición económica y por lo tanto, el **desempeño de la inversión** de las empresas. Algunos inversores pueden ver la inversión ESG como uno de los varios temas a largo plazo que se deben perseguir dentro de una cartera.

En resumen, la ESG es una **construcción social** y esto significa que los enfoques de inversión seguirán evolucionando a medida que las creencias, los objetivos y los deseos de las sociedades cambien con el tiempo. Por esta razón y por las razones más inmediatas mencionadas anteriormente, la evaluación del rendimiento de la inversión seguirá requiriendo una atención considerable a los detalles. Pero la inversión ESG seguirá ofreciendo múltiples formas de lograr tanto retornos de la inversión como un impacto positivo en el mundo que nos rodea.



Apéndice

Evolución histórica

	9.9.2020 - 9.9.2021	9.9.2021 - 9.9.2022	9.9.2022 - 9.9.2023	9.9.2023 - 9.9.2024	9.9.2024 - 9.9.2025
S&P 500	32,2%	-9,5%	9,6%	22,7%	19,0%
Stoxx Europe 600	26,8%	-23,6%	15,2%	15,9%	14,7%
FTSE 100	24,4%	-12,4%	9,3%	16,2%	15,5%
MSCI EM	19,7%	-25,4%	0,4%	9,2%	21,8%
MSCI AC Asia Pacific ex Japan	17,5%	-25,4%	-0,4%	9,8%	25,0%
TOPIX	24,6%	-26,7%	15,8%	13,1%	17,4%
S&P 500 Scored & Screened Leaders Index (USD) NTR	33,0%	-8,5%	16,3%	24,1%	18,4%
Stoxx Europe 600 ESG-X	27,0%	-24,0%	15,2%	16,1%	12,5%
FTSE UK 100 ESG Select	28,5%	-5,8%	11,6%	20,3%	22,3%
MSCI Japan ESG Select Leaders	25,1%	-26,9%	15,1%	15,5%	17,8%
MSCI EM ESG Selection	26,5%	-25,6%	0,7%	9,3%	26,5%
MSCI AC APAC ex-Japan ESG Rating Select 100	34,3%	-17,3%	2,4%	17,2%	15,5%
S&P Global Clean Energy Transition Index (USD)	39,0%	0,5%	-32,9%	-10,3%	3,7%
MSCI World	31,0%	-14,4%	9,9%	20,3%	18,8%
MSCI World Screened Net USD Index	33,4%	-14,0%	12,5%	23,1%	21,4%

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Datos del 9 de septiembre de 2025.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en septiembre de 2025.



Fuentes

[CIO Special - ESG y rendimiento de la inversión: pensar estratégicamente | Datos y análisis de mercado](#)

[Encuesta ESG 2024 / Sostenibilidad](#)

[MS Institute for Sustainable Investing Sustainable Signals Corporate report 2025.pdf](#)

[CIO Special – Descarbonización de carteras: 10 factores clave | Temas de inversión](#)

[Cómo los fondos ASG aprendieron a amar las armas](#)

[El desempeño de los índices ASG: año en revisión | MSCI](#)

Glosario

Lo mejor de la clase es algo que es lo mejor de su tipo, en una medida dada.

La diversificación se refiere a la dispersión de las inversiones entre industrias, tipos de activos, regiones, etc. con el objetivo de reducir el riesgo de la cartera o impulsar los rendimientos ajustados al riesgo.

La exclusión, en un contexto de inversión, se refiere a la exclusión de ciertos tipos de inversión de una cartera, a menudo por razones no financieras.

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

El **índice FTSE UK 100 ESG Select** mide el rendimiento de las 100 principales empresas en términos de prácticas ASG, seleccionadas del índice FTSE All Share. La selección se basa en su puntuación general y modelos ESG de FTSE Russell. Las empresas son ponderadas por la capitalización de mercado.

El **universo de inversiones** se refiere a la gama de inversiones que se pueden incluir en una cartera.

MSCI es un proveedor independiente de servicios financieros de índices de mercado y otras herramientas analíticas.

El **índice MSCI AC Asia-Pacífico ex Japón** rastrea el desempeño de las acciones de gran y mediana capitalización en cuatro de los cinco países de mercados desarrollados (excluyendo Japón) y ocho países de mercados emergentes en Asia.

El **MSCI AC APAC ex-Japan ESG Index Select 100** selecciona del MSCI AC Asia Pacific ex Japan index con la base de maximizar la exposición a características ASG positivas.

El índice **MSCI EM (Mercados Emergentes)** incluye acciones grandes y de mediana capitalización en 24 países de mercados emergentes.

La **selección ASG de MSCI EM** incluye empresas del índice MSCI EM seleccionadas sobre la base de criterios ASG.

El índice **MSCI Japan ESG Select Leaders** se basa en el MSCI Japan IMI Index e incluye empresas con altas puntuaciones ESG, con un peso sectorial específico diseñado para estar cerca del de su índice matriz.

El índice **Mundial MSCI** capta una representación grande y mediana de la capitalización en 23 países de mercados desarrollados.

El índice **MSCI World Screened** se construye excluyendo a las empresas de su índice matriz (el MSCI World) que están "asociadas con armas polémicas, civiles y nucleares y tabaco, aceite de palma y petróleo y gas ártico o que derivan ingresos de la extracción de carbón térmico y arenas bituminosas y que no cumplen con los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas". El índice también excluye a "las empresas que están involucradas en controversias muy graves y/o en ciertas controversias relacionadas con la biodiversidad y apunta a una reducción mínima del 30% en la intensidad de las emisiones de carbono en relación con el índice matriz subyacente.

Proxy en este contexto se refiere a una medida sustitutiva utilizada para representar algo que es difícil de medir directamente.

Un **proceso de asignación estratégica de activos** implica establecer asignaciones preferentes para las clases de activos en un horizonte de mediano a largo plazo.

El índice **S&P Global Clean Energy Transition** se construye identificando a las empresas involucradas en el negocio de energía limpia y aplicando varios métodos de detección para reducir su número a un objetivo de 100).

El **índice S&P 500** es un índice ponderado por capitalización de mercado que incluye alrededor de 500 empresas líderes de Estados Unidos que capturan aproximadamente el 80% de la cobertura de capitalización de mercado disponible en Estados Unidos.

El índice **S&P 500 ESG Leaders** (ahora conocido como el índice **S&P 500 Scored and Screened Leaders**) incluye compañías del S&P 500 con métricas ESG mejores que el promedio, excluyendo también algunos sectores controvertidos.

El **Stoxx Europe 600** es un índice de base amplia que analiza los tamaños de capitalización grande, media y pequeña de las empresas en 17 países europeos.

El **Stoxx Europe 600 ESG-X** aplica pantallas de exclusión estandarizadas al Stoxx Europe 600, por ejemplo, en armas controvertidas, tabaco, carbón, etc. Las pantallas están en consonancia con las directrices de la AEVM (Autoridad Europea de Valores y Mercados) sobre los nombres de los fondos.

TOPIX se refiere al índice de precios de las acciones de Tokio y es un índice ponderado por capitalización de mercado que cubre una gran proporción del mercado de valores japonés.

La ponderación es ajustar la contribución de los puntos de datos individuales a un conjunto de datos (por ejemplo, el índice) para tener en cuenta otros factores específicos.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en septiembre de 2025.



Nota importante

General

El presente documento no podrá distribuirse en Canadá ni en Japón. Este documento va dirigido exclusivamente a clientes minoristas o profesionales. Este documento es distribuido de buena fe por Deutsche Bank Aktiengesellschaft, sus sucursales (según lo permitido en cada jurisdicción competente), sus empresas afiliadas y sus directivos y empleados (conjuntamente, «Deutsche Bank»).

Este material es solo para su información y no pretende constituir una oferta, recomendación ni propuesta de oferta para comprar o vender ninguna inversión, valor, instrumento financiero ni otro producto específico, así como tampoco para concluir una transacción, para prestar ningún servicio de inversión o de asesoramiento sobre inversiones ni para ofrecer ningún estudio, estudio sobre inversiones ni recomendación sobre inversiones en ninguna jurisdicción. Esta información no sustituye un asesoramiento personalizado ajustado a las circunstancias individuales de cada inversor.

Deberán revisarse íntegramente todos los materiales de la presente comunicación.

Si un órgano judicial competente considera que alguna disposición del presente aviso legal es nula de pleno derecho, las restantes disposiciones conservarán sus plenos efectos. El presente documento se ha elaborado a modo de comentario de carácter general sobre el mercado, sin tener en cuenta las necesidades de inversión, los objetivos ni las circunstancias económicas de ningún inversor particular. Las inversiones están sujetas a riesgos de mercado derivados del instrumento o específicos de éste, o bien asociados al inversor en cuestión. Si dichos riesgos se materializasen, los inversores podrían incurrir en pérdidas, entre otras (sin limitación) en una pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede subir o bajar y el inversor podría no recuperar la cantidad que invirtió originalmente en cualquier momento dado. En este documento no se identifican todos los riesgos (directos o indirectos) u otros factores a tener en cuenta que podrían ser importantes para un inversor a la hora de tomar una decisión de inversión.

El presente documento, así como toda la información incluida en el mismo, se facilitan «tal cual están» y «según disponibilidad». Deutsche Bank no realiza ninguna manifestación ni ofrece garantías de ningún tipo, ni expresas, ni implícitas ni legales, respecto de ninguna afirmación ni información incluida en este documento o junto con el mismo. En la medida en que lo permita la legislación y las normativas aplicables, la presente no es ninguna declaración en cuanto a la rentabilidad de ningún instrumento financiero o medida económica. Todas las opiniones, las cotizaciones de mercado, las estimaciones, las declaraciones sobre perspectivas de futuro, las hipótesis, los pronósticos sobre resultados u otras opiniones conducentes a las conclusiones financieras incluidas en el presente reflejan la opinión subjetiva de Deutsche Bank en la fecha de este documento. Deutsche Bank no garantiza la exactitud, conveniencia, integridad, fiabilidad, pertinencia o disponibilidad de esta comunicación ni de ninguna información del presente documento, y declina expresamente su responsabilidad por los errores u omisiones que este pueda contener. Las declaraciones sobre perspectivas de futuro implican elementos significativos de carácter subjetivo, así como análisis y cambios de estos, y la consideración de factores diferentes o adicionales podría tener una repercusión importante en los resultados indicados. Por lo tanto, los resultados reales podrían variar, tal vez de manera considerable, respecto a los resultados incluidos en el presente.

A menos que se indique expresamente lo contrario en este documento, todas las opiniones expresadas reflejan la evaluación actual de Deutsche Bank, y pueden ser objeto de modificación en cualquier momento. Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información que se incluye en el presente documento ni de informar a los inversores sobre la disponibilidad de información actualizada. La información incluida en el presente documento podría sufrir variaciones sin previo aviso y basarse en una serie de supuestos, estimaciones, opiniones, modelos hipotéticos o análisis que, si bien el Banco considera fundamentados en información adecuada, podrían no resultar válidos o correctos, y podrían ser diferentes de las conclusiones expresadas por otros departamentos de Deutsche Bank. Si bien la información incluida en el presente documento se ha recabado de fuentes consideradas fiables, Deutsche Bank no garantiza la integridad, el carácter razonable ni la exactitud de la misma, por lo que no debería confiarse en ella como tal. En el presente documento podrían mencionarse sitios web u otras fuentes externas para comodidad del inversor. Deutsche Bank no asume responsabilidad alguna respecto a su contenido, el cual no forma parte del presente documento. El inversor accederá a tales fuentes externas bajo su responsabilidad.

En la medida en que lo permitan las leyes y normativas aplicables, este documento tiene únicamente una finalidad de análisis y no pretende generar ninguna obligación jurídicamente vinculante para Deutsche Bank. Deutsche Bank no actúa ni como su asesor financiero ni en calidad de fiduciario, salvo acuerdo expreso escrito por parte de Deutsche Bank. Previamente a tomar cualquier decisión de inversión, los inversores deben plantearse, con o sin ayuda de un profesional financiero, si las inversiones y estrategias descritas o facilitadas por Deutsche Bank resultan adecuadas considerando las propias necesidades de inversión, objetivos y circunstancias financieras particulares de los inversores, así como los posibles riesgos y ventajas de dicha decisión de inversión. Al tomar una decisión de inversión, los posibles inversores no deberían basarse en este documento sino únicamente en el contenido de la documentación de oferta final relativa a la inversión. Como proveedor internacional de servicios financieros, Deutsche Bank se enfrenta en ocasiones a conflictos de intereses reales y potenciales. La política de Deutsche Bank es adoptar todas las medidas necesarias para mantener y aplicar mecanismos administrativos u organizativos efectivos destinados a identificarlos y gestionarlos. La dirección ejecutiva de Deutsche Bank se encarga de velar por que los sistemas, controles y procedimientos del banco sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses. Deutsche Bank no ofrece asesoramiento fiscal ni jurídico, tampoco en el presente documento, por lo que nada de lo incluido en el mismo debería interpretarse como un asesoramiento sobre inversiones por parte de Deutsche Bank a nadie. Los inversores deben solicitar asesoramiento a sus propios expertos fiscales, abogados y asesores sobre inversiones al considerar las inversiones y estrategias descritas por Deutsche Bank. Excepto notificación en contrario en un caso concreto, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, ni sujetos a sistemas de garantía de depósitos, y tampoco están garantizados, ni siquiera por Deutsche Bank. Queda prohibida la reproducción o distribución del presente documento sin la autorización expresa por escrito de Deutsche Bank. Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y cesión de este material a terceros. Deutsche Bank no asume ninguna responsabilidad, de ningún tipo, derivada del uso o la distribución del presente material, ni relativa a ninguna acción emprendida o decisión tomada respecto de las inversiones mencionadas en este documento que el inversor pueda haber realizado o pueda realizar en el futuro.

La forma de difusión o distribución del presente documento podría estar sujeta a restricciones legales o reglamentarias en determinados países, entre otros, sin limitación, Estados Unidos. El presente documento no está destinado a su distribución o uso por ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier localidad, estado, país u otra jurisdicción, o que se encuentre en ellos, en los que dicha distribución, publicación, puesta a disposición o uso contravenga las disposiciones legales o reglamentarias, o que someta a Deutsche Bank a cualquier requisito de obtención de licencias o de registro en dicha jurisdicción que no se cumpla actualmente. Las personas que puedan llegar a estar en posesión del presente documento deberán informarse sobre este tipo de restricciones y respetarlas. La rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de resultados futuros; nada de lo incluido en el presente constituirá ninguna manifestación, garantía ni predicción de una rentabilidad futura. Se facilitará más información a petición del inversor.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en septiembre de 2025.



Nota importante

Deutsche Bank AG es una sociedad por acciones («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, con sede principal en Fráncfort del Meno. Está inscrita en el registro del tribunal de distrito («Amtsgericht») de Fráncfort del Meno con el número HRB 30 000 y posee licencia para realizar actividades bancarias y prestar servicios financieros. Las autoridades de supervisión son el Banco Central Europeo («BCE»), Sonnemannstrasse 22, 60314 Fráncfort del Meno, Alemania (www.ecb.europa.eu) y la Autoridad Federal Alemana de Supervisión Financiera («Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» o «BaFin»), Graueindorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Fráncfort del Meno (www.bafin.de), así como el Banco Central de Alemania («Deutsche Bundesbank»), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Fráncfort del Meno (www.bundesbank.de).

Este documento no ha sido sometido ni revisado por ninguna de las autoridades de control antes mencionadas, o que puedan mencionarse a continuación, ni ha sido aprobado por ellas.

Para residentes en los Emiratos Arabes

Este documento es estrictamente privado y confidencial y se distribuye a un número limitado de inversores; no podrá proporcionarse a ninguna persona que no sea el destinatario original ni reproducirse ni utilizarse para ningún otro fin. Mediante la recepción de este documento, la persona o entidad a la que se le ha enviado comprende, reconoce y acepta que este documento no ha sido aprobado por el Banco Central de los EAU, la Autoridad de Valores y Productos Básicos de los EAU, el Ministerio de Economía de los EAU ni por ninguna otra autoridad de los EAU. No se han comercializado ni se comercializarán productos ni servicios financieros, ni podrán suscribirse fondos, valores, productos ni servicios financieros dentro de los Emiratos Árabes Unidos. Este documento no constituye una oferta pública de valores en los Emiratos Árabes Unidos de conformidad con la Ley de Sociedades Mercantiles, Ley Federal n.º 2 de 2015 (en su versión modificada) u otra. Este documento puede ser únicamente distribuido a «Inversores profesionales», según se define en el Libro de reglas sobre actividades financieras y mecanismo de conciliación de la Autoridad de Valores y Productos Básicos de los EAU (en su versión modificada).

Para residentes en Kuwait

Este documento ha sido enviado al destinatario a petición de este. Esta presentación no está destinada a la difusión general entre el público de Kuwait. Ni la Autoridad de los Mercados de Capitales de Kuwait ni ningún otro organismo gubernamental pertinente de este país ha otorgado licencia alguna para ofrecer las Participaciones en Kuwait. Por lo tanto, queda restringida la oferta de las Participaciones en Kuwait sobre la base de una colocación privada u oferta pública de acuerdo con el Decreto Ley núm. 31 de 1990 y su reglamento de ejecución (según texto modificado), así como con la Ley n.º 7 de 2010 y las disposiciones legislativas secundarias de esta (según texto modificado). No se va a realizar en Kuwait ninguna oferta pública ni privada de las Participaciones, ni se formalizará en dicho país ningún acuerdo relativo a la venta de las Participaciones. No se procederá a la realización de actividades de promoción comercial, proposición ni incentivación para ofrecer o comercializar las Participaciones en Kuwait.

Para residentes en el Reino de Arabia Saudí

Este documento no podrá distribuirse en el Reino de Arabia Saudí salvo a aquellas personas autorizadas conforme a las Regulaciones sobre fondos de inversión publicadas por la Autoridad del Mercado de Capitales. La Autoridad del Mercado de Capitales no se responsabiliza de ninguna manera respecto a la precisión o exhaustividad de este documento, y renuncia expresamente a cualquier tipo de responsabilidad por cualquier pérdida derivada, o en relación con el uso, de cualquier parte de este documento. Los suscriptores potenciales de los valores ofrecidos deberán realizar sus propias comprobaciones sobre la precisión de cualquier información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado.

Para residentes de Qatar

Este documento no se ha registrado con el Banco Central de Qatar, la Autoridad de los Mercados Financieros de Qatar, la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Qatar ni ningún otro organismo gubernamental o mercado de valores catari correspondiente o conforme a alguna ley del Estado de Qatar, ni ha sido revisado o aprobado por ninguno de ellos. Este documento no constituye una oferta pública y se dirige exclusivamente a la parte a quien se ha facilitado. No se celebrará ninguna transacción en Qatar y cualquier consulta o solicitud debe recibirse, y las asignaciones realizarse, fuera de Qatar.

Para residentes en el Reino de Baréin

este documento no constituye ninguna oferta de venta de valores, derivados o fondos comercializados en Baréin, ni de participación en los mismos, según el significado incluido en el Reglamento de la Agencia Monetaria de Baréin. Todas las solicitudes de inversión deberían proceder de fuera de Baréin y cualquier asignación debería realizarse fuera de ese país. El presente documento se ha elaborado con carácter informativo privado exclusivamente para los inversores a los que va destinado, que serán instituciones. No se realizará ninguna invitación para el público del Reino de Baréin y este documento no se emitirá, trasladará ni pondrá a disposición del público en general. El Banco Central (CBB) no ha revisado ni aprobado el presente documento ni tampoco la comercialización de dichos valores, derivados o fondos en el Reino de Baréin.

Para residentes de Sudáfrica

Este documento no constituye ni forma parte de ninguna oferta, propuesta ni promoción en Sudáfrica. Este documento no se ha registrado, no ha sido revisado ni aprobado por el Banco de la Reserva de Sudáfrica, la Autoridad de Conducta Financiera del Sector ni ante ninguna otra bolsa ni entidad gubernamental sudafricana, como tampoco de conformidad con 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 en Bruselas. Deutsche Bank AG es una sociedad anónima («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, y autorizada para llevar a cabo actividades bancarias y prestar servicios financieros, sujeta a la supervisión y el control del Banco Central Europeo («BCE») y de la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero («BaFin»). Deutsche Bank AG, oficina de Bruselas, está asimismo supervisado en Bélgica por la Autoridad de Mercado y Servicios Financieros (FSMA, www.fsma.be). El domicilio social de esta sucursal está situado en Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruselas y está registrada con el número VAT BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruselas. Puede solicitar o consultar más información en www.deutschebank.be.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en septiembre de 2025.



Nota importante

Para residentes en el Reino Unido

Este documento es una promoción financiera según lo definido en la Sección 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros del 2000 y ha sido aprobado, y le ha sido comunicado, por DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited es miembro del Grupo Deutsche Bank, y está registrado en el Registro Mercantil de Inglaterra y Gales con el número de sociedad 315841 y domicilio social en: 21 Moorfields, Londres, Reino Unido, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited es una entidad autorizada por la Autoridad de Regulación Prudencial y está regulada por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. El número de inscripción de DB UK Bank Limited en el Registro de Servicios Financieros es el 140848.

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

Para residentes en Hong Kong

Este material está destinado a: inversores profesionales en Hong Kong. En consecuencia, su distribución debe dirigirse únicamente a sus destinatarios, quedando terminantemente prohibida cualquier otra distribución de este material. El presente documento y su contenido se facilitan únicamente a título informativo. Nada de lo incluido en este documento pretende constituir una oferta de inversión ni una propuesta ni recomendación para comprar o vender una inversión y, por lo tanto, no debería interpretarse como tal.

El contenido del presente documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora de Hong Kong. Se aconseja a los inversores que actúen con cautela en relación con las inversiones incluidas en el presente documento (en su caso). Si el inversor tiene alguna duda sobre cualquier contenido del presente documento, debería solicitar asesoramiento profesional independiente.

Este documento no ha sido aprobado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong ("SFC") ni se ha presentado ninguna copia del mismo ante el Registro Mercantil de Hong Kong, salvo especificación contraria. Las inversiones aquí contenidas podrán ser autorizadas o no autorizadas por la SFC. Las inversiones no podrán ofrecerse ni venderse en Hong Kong, por medio de ningún documento, salvo i) a "inversores profesionales", según la definición de este término que recoge la Ordenanza sobre Valores y Futuros (cap. 571 de la legislación de Hong Kong) ("OFS") y cualesquiera otras normas recogidas en el marco de la OFS, o (ii) en otras circunstancias que no den lugar a que el documento sea un "folleto", según la definición que recoge la Ordenanza sobre Sociedades (disolución y disposición varias) (cap. 32 de la legislación de Hong Kong) («WUMP») o que no constituyan una oferta al público según el significado que recoge la C(WUMP)O. Ninguna persona emitirá ni poseerá a efectos de emisión, ni en Hong Kong ni en otro lugar, ningún anuncio, invitación ni documento relativo a las inversiones dirigido al público de Hong Kong o a cuyo contenido pueda acceder el público (excepto cuando lo permitan las leyes sobre valores de Hong Kong), salvo con respecto a las inversiones que se comuniquen o estén destinadas a comunicarse exclusivamente a personas fuera de Hong Kong o solo a «inversores profesionales», según el significado que recoge la SFO y cualquier normativa promulgada en virtud de ella.

Para residentes de Singapur

Este material está destinado a: Inversores autorizados / Inversores institucionales en Singapur. En consecuencia, su distribución debe dirigirse únicamente a sus destinatarios, quedando terminantemente prohibida cualquier otra distribución de este material.

Para residentes de los Estados Unidos de América

En Estados Unidos se ofrecen servicios de intermediación a través de Deutsche Bank Securities Inc., un intermediario-agente y asesor de inversiones registrado que lleva a cabo actividades con valores en Estados Unidos. Deutsche Bank Securities Inc. es miembro de la FINRA, la NYSE y la SIPC. Se ofrecen servicios bancarios y crediticios a través de Deutsche Bank Trust Company Americas, miembro de la FDIC, y de otros miembros del Grupo Deutsche Bank. Con respecto a Estados Unidos, véanse las declaraciones anteriores incluidas en el presente documento. Deutsche Bank no realiza ninguna manifestación ni ofrece ninguna garantía de que la información incluida en el presente documento resulte apropiada o esté disponible para utilizarse en países fuera de Estados Unidos, ni de que los servicios comentados en el presente documento se encuentren disponibles o resulten apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones o por todas las contrapartes. Salvo en caso de contar con un registro o licencia según lo permitido por la legislación aplicable, ni Deutsche Bank ni sus filiales ofrecen ningún servicio en Estados Unidos ni destinado a atraer a personas de Estados Unidos (como define dicho término la Norma S de la Ley de Valores [Securities Act] de Estados Unidos de 1933, según texto modificado). El aviso legal para Estados Unidos se regirá por las leyes del Estado de Delaware y se interpretará de acuerdo con ellas, independientemente de cualquier disposición relativa a conflictos de derecho que imponga la aplicación de las leyes de otra jurisdicción.

Para residentes de Alemania

Esta información es publicidad. Este contenido no cumple los requisitos legales para garantizar la imparcialidad de las recomendaciones sobre inversiones y estrategias de inversión ni de los análisis financieros. No se prohíbe al compilador ni a la empresa responsable de la compilación negociar con los respectivos instrumentos financieros antes o después de la publicación de estos documentos.

La información general sobre instrumentos financieros figura en los folletos "Información básica sobre valores y otras inversiones", "Información básica sobre derivados financieros", "Información básica sobre operaciones a plazo" y en la hoja informativa "Riesgos de las operaciones a plazo", que el cliente puede solicitar gratuitamente al Banco.

Ni la rentabilidad pasada ni la rentabilidad simulada son indicadores fiables de resultados futuros.

Para residentes en India

Las inversiones mencionadas en el presente documento no se ofrecen al público indio para su venta ni para su suscripción. Este documento no ha sido registrado ni aprobado por el Consejo de Valores y Bolsa de la India, el Banco de la Reserva de la India ni por ninguna otra autoridad reglamentaria o gubernamental de la India. Este documento no es un «folleto» según la definición que recogen las disposiciones de la Ley de sociedades de 2013 (18 de 2013) y, por lo tanto, no debería considerarse como tal. Tampoco se presentará ante ninguna autoridad reguladora de la India. En virtud de la Ley de Gestión de Divisas Extranjeras de 1999 y de la normativa promulgada en virtud de la misma, cualquier inversor residente en la India podría estar obligado a obtener un permiso previo Special del Banco de la Reserva de la India antes de efectuar inversiones fuera de la India, lo que incluye las inversiones mencionadas en el presente documento.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en septiembre de 2025.



Nota importante

Para residentes de Italia

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

Para residentes de Luxemburgo

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

Para residentes de España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal es una institución de crédito regulada por el Banco de España y la CNMV e inscrita en sus respectivos Registros Oficiales con el código 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal únicamente puede llevar a cabo aquellas actividades bancarias y de servicios financieros comprendidas en el alcance de su licencia actual. El establecimiento principal en España se encuentra sito en Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Entidad registrada en el Registro Mercantil de Madrid, volumen 28100, libro 0, Folio 1, Sección 8, Hoja M506294, Inscripción 2. NIF: A08000614. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal.

Para residentes de Portugal

Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal es una institución de crédito regulada por el Banco de Portugal y la Comisión de Valores Portuguesa (la «CMVM»), registrada con los números 43 y 349 respectivamente y con número de inscripción en el Registro Mercantil 980459079. Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal únicamente puede llevar a cabo aquellas actividades bancarias y de servicios financieros comprendidas en el alcance de su licencia actual. El domicilio social se encuentra sito en Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa (Portugal).

Para residentes de Austria

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

Para residentes de los Países Bajos

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG, Sucursal en Ámsterdam, con domicilio social en De entree 195 (1101 HE), Amsterdam (Países Bajos), inscrita en el Registro Mercantil de los Países Bajos con el número 33304583 y en el registro con el sentido del Apartado 1:107 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos («Wet op het financieel toezicht»). Este registro puede consultarse en www.dnb.nl.

Para residentes de Francia

Deutsche Bank AG es una institución de crédito autorizada y supeditada a la supervisión del Banco Central Europeo y a la Autoridad de Supervisión Financiera Federal alemana (BaFin). Algunas de las actividades de sus sucursales son supervisadas localmente por las autoridades bancarias competentes, tales como la Autoridad de Control Prudencial y de Resolución (Autorité de Contrôle Prudenciel et de Résolution, ACPR) y la Autoridad de los Mercados Financieros (Autorité des Marchés Financiers, AMF) de Francia.

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

057123 091025

© 2025 Deutsche Bank AG. Todos los derechos reservados.

DS/JL

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en septiembre de 2025.