



PERSPECTIVES

Asia Pacífico: Navegando a través del estrecho de Ormuz

Marzo 2026



Contents

Autores:

Prof. Dr. Jacky Tang
Chief Investment Officer EM

Wolf Kisker
Senior Investment Strategist

Swati Bashyam
Investment Officer APAC

Kaniz Fatema Rupani
Investment Strategist

01 Introducción

02 ¿Por qué la región APAC está tan expuesta a este shock?

03 Macro – visión de las economías APAC clave

04 Implicaciones políticas

05 Implicaciones para los mercados

06 ¿Cómo navegar este shock? La duración y la intensidad importa

Utilice el código QR para
acceder a una selección de
otros informes de CIO de
Deutsche Bank



www.wealth.db.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 2 marzo de 2026.



Puntos clave

- El shock del Estrecho de Ormuz ha vuelto a exponer la dependencia estructural de Asia de la energía de Oriente Medio, lo que podría desencadenar amplias presiones estanflacionistas en todas las economías de la región Asia Pacífico (APAC), con una inflación y un crecimiento que típicamente varían entre 0,1 y 0,5 p. porcentuales (pp.) por cada movimiento sostenido del 10% en los precios del petróleo.
- Si bien Japón y Corea del Sur enfrentan la mayor vulnerabilidad macro y China e India se benefician de una mayor diversificación y capacidad de tomar políticas amortiguadoras, la crisis está empujando a todas las principales economías asiáticas a acelerar las estrategias a largo plazo en materia de seguridad energética, diversificación de la oferta y almacenamiento estratégico.
- Un shock petrolero sostenido erosionaría significativamente las ganancias de la región APAC -típicamente entre 1% y 2% por cada aumento del precio del petróleo del 10%- con los impactos más agudos en las aerolíneas, la logística y las industrias de alto consumo de energía. La energía, la infraestructura gasista y algunas empresas de servicios públicos podrían actuar como coberturas naturales o beneficiarios..
- Para los inversores, el shock depende de la trayectoria: la volatilidad a corto plazo favorecería la exposición defensiva y energética, el horizonte de seis meses depende de la desescalada y las primas de riesgo persistentes, y a más largo plazo aboga por el posicionamiento estructural en los beneficiarios de la seguridad energética, como los productores de energía, las energías renovables y los activos relacionados con la red de infraestructura eléctrica.

01

Introducción

La reciente escalada del conflicto en Oriente Medio, que se manifiesta en las perturbaciones en torno al estrecho de Ormuz, ha vuelto a introducir uno de los puntos de estrangulamiento energético mundial más críticos en el primer plano del riesgo macroeconómico. Acontecimientos recientes han puesto de relieve que el estrecho, por el que pasa aproximadamente un tercio del petróleo de Asia y alrededor de una cuarta parte de sus importaciones de gas licuado (GNL), representa una vulnerabilidad sistémica para la región. Por lo tanto, el repentino aumento de los precios de la energía provocado por las acciones militares y la mayor incertidumbre geopolítica no es simplemente un evento de mercado, sino un shock estructural, con posibles consecuencias estanflacionistas para las principales economías de la APAC. Si bien nuestro escenario base actual no supone un cierre prolongado del Estrecho, la situación obliga a los responsables políticos a reevaluar la seguridad energética, las balanzas comerciales, las trayectorias de inflación y las respuestas de política monetaria en toda la región.

En toda la región de Asia y el Pacífico, las implicaciones son amplias, pero difieren significativamente según el país, dependiendo del grado de dependencia energética, la dependencia de los suministros de Oriente Medio, los regímenes de precios internos y la capacidad de los gobiernos para amortiguar las presiones sobre los precios. Sin embargo, surge un patrón general: un aumento del 10% en los precios del petróleo generalmente eleva la inflación entre 0,1 y 0,5 p. porcentuales, con un impacto similar en el crecimiento del PIB. Algunas economías asiáticas tienen reservas regulatorias, financieras o estructurales -ya sea precios de combustibles regulados, grandes reservas de divisas o fuentes de energía diversificadas-, mientras que otras conllevan una mayor vulnerabilidad debido a sus estructuras de importación o un espacio fiscal limitado.



02

¿Por qué la región APAC está tan expuesta a este shock?

En resumen: Asia es el centro de demanda del sistema energético global, pero está lejos de ser su centro de suministro. Esta asimetría está ahora en el punto de mira. Cuatro economías asiáticas –China, India, Japón y Corea del Sur– juntas representan la mayoría del petróleo y el GNL que normalmente fluye a través del estrecho de Ormuz. Japón y Corea del Sur son estructuralmente los más vulnerables, porque alrededor del 80%-90% de su energía proviene de combustibles fósiles importados. China e India están algo menos expuestas en términos porcentuales, pero dado su gran tamaño, incluso las alteraciones modestas importan para los equilibrios y precios globales. Una forma sencilla de enmarcarlo es que:

- **En la cima de la escala de riesgo, Japón y Corea del Sur:** alta dependencia de las importaciones, fuerte dependencia del crudo y el GNL de Oriente Medio, muy poca producción interna.
- **En el medio, la India y China:** también importantes importadores, pero con fuentes más diversificadas –incluidos Rusia, Asia Central y otros suministros marítimos– y más herramientas de política económica para amortiguar el shock.
- **En el extremo inferior de la escalera, Taiwán y la ASEAN:** algo más diversificados, a veces con recursos internos parciales, pero todavía importadores netos y, por lo tanto, vulnerables a precios más altos e interrupciones en el transporte marítimo.

En pocas palabras, el actual conflicto se traduce directamente en balanzas comerciales, inflación, reacciones de los bancos centrales y, en última instancia, ganancias para sectores sensibles a la energía. En cuanto a los mercados bursátiles regionales, la perturbación de los flujos de petróleo y GNL a través del estrecho de Ormuz, junto con el aumento de los precios de la energía, han reintroducido un amplio riesgo inflacionista. Si bien la exposición directa a las ganancias de las empresas energéticas es limitada en la mayoría de los índices de la región APAC, la región siente el impacto a través de mayores costes de importación, presión de márgenes en industrias de alto consumo de energía y cambios en las expectativas de política monetaria.

Sin embargo, dado el patrón heterogéneo de potenciales ganadores y perdedores, un recorrido más detallado a través de las principales economías de Japón, Corea del Sur, China, India, Taiwán y el sudeste asiático parece justificado.

03

Macro – visión de las economías APAC clave

Japón

La dependencia energética de Japón de Oriente Medio es sustancial, ya que casi el 95% de su petróleo proviene de la región, lo que lo convierte en uno de los más claros perdedores de una interrupción prolongada de Ormuz. Un alza sostenida de los precios del petróleo y el GNL empeoraría la balanza comercial y la factura de las importaciones del país, reintroduciendo el riesgo de subida de los costes en un momento delicado para el Banco de Japón (BoJ). El BoJ ya está tratando de normalizar su política después de años de ultraexpansión; los precios más altos de la energía importada complican la disyuntiva entre apoyar el crecimiento y contener la inflación.

No obstante, los riesgos de suministro a corto plazo parecen estar contenidos: los principales proveedores, como EAU y Arabia Saudita, pueden desviar parte de sus exportaciones de energía a través de rutas alternativas de gasoductos, mientras que las reservas estratégicas de Japón cubren más de 250 días de consumo. Aun así, un cierre prolongado del estrecho de Ormuz plantearía un desafío significativo. Según los analistas, un aumento del 10% en los precios del crudo reduciría el PIB real en 0,10 p.porcentuales en un año, al reducir los ingresos reales y la demanda interna. Al mismo tiempo, el modelo proyecta un aumento de 0,12 p.porcentuales en el IPC subyacente después de un año, por la transmisión directa de mayores costes de energía.



Corea del Sur

Si bien es menos dependiente que Japón de las importaciones de petróleo y gas, Corea del Sur todavía enfrenta un serio desafío de seguridad energética. Más del 60% de sus importaciones de petróleo y productos petroleros y el 35% de sus suministros de GNL provienen de la región del Golfo. Si bien el país se beneficia de un programa sustancial de energía nuclear, su tasa general de autosuficiencia se mantiene en el rango del 20%. Los analistas estiman que un aumento sostenido del 10% en los precios del petróleo históricamente agrega alrededor de 0,2 p.porcentuales a la inflación, al tiempo que reduce el crecimiento en una cantidad similar. El gobierno ya ha respondido limitando los precios de la gasolina y recortando los impuestos a los combustibles. Se espera que la política monetaria a corto plazo se mantenga estable al priorizar el banco central la estabilidad del mercado financiero, aunque un escenario de estabilización del petróleo en torno a 75-80 USD/b podría elevar las expectativas de inflación con riesgos emergentes de efectos de segunda oleada y una postura de política más restrictiva por parte del Banco de Corea, lo que hace que la economía sea significativamente sensible tanto a los precios más altos como a cualquier interrupción física del crudo y el GNL.

China

Desde una perspectiva económica, la exposición de China es menor. A pesar de ser un importante comprador de petróleo y GNL de Oriente Medio, y con una parte significativa de esos flujos que generalmente transitan por Ormuz, su combinación energética general es mucho más diversificada que la de Japón o Corea del Sur. El petróleo y el gas representan sólo una cuarta parte de su combinación energética total. Tiene grandes reservas de carbón nacionales, así como parte de la producción nacional de petróleo y gas. Además, China cuenta con importaciones desde gasoductos de Asia Central y Rusia, y mayores compras de crudo marítimo ruso. Es más, China ha construido reservas estratégicas de petróleo estimadas en aproximadamente cien días, lo que proporciona un amortiguador significativo. El reciente repunte de los precios de producción (de -1,4% a -0,9% anual) ilustra que el país está saliendo de un período de deflación industrial, y los analistas señalan que los precios más altos del petróleo en realidad pueden ayudar a normalizar la inflación. Un aumento del 50% del precio del petróleo, por ejemplo, podría hacer que los PPI se sitúen en torno al +3%, algo que los responsables políticos podrían considerar beneficioso en lugar de desestabilizador. Para los precios al consumidor, el traspaso es modesto -alrededor de 0,1 puntos por cada aumento del 10% en los precios del crudo-. La meta de crecimiento del PIB de China de 4,5%-5% para 2026 permanecería intacta, respaldada por una postura fiscal proactiva y expectativas de un apoyo monetario en el futuro. El renminbi debería estar apoyado estructuralmente por la intensidad energética comparativamente baja de China, y vería una apreciación gradual frente al dólar. Hay otro ángulo político: la seguridad energética ha sido una prioridad estratégica durante años. Es probable que este episodio refuerce la inversión en la producción nacional, el almacenamiento, las energías renovables y la energía nuclear, temas que probablemente respaldarán nombres seleccionados de infraestructura y equipos en un horizonte de varios años.

India

India, por el contrario, es obviamente más sensible al precio del petróleo debido a sus débiles cuentas externas y los subsidios a los combustibles. Importa una gran parte de sus necesidades de crudo, y el combustible es un componente importante tanto del consumo de los hogares como del marco de subsidios fiscales. Por el lado económico, India entra en el shock de los precios de la energía desde una posición de sólido crecimiento, pero sigue siendo estructuralmente una de las economías más expuestas de la región a los aumentos sostenidos de los precios del petróleo. Dado que la India importa más del 85% de sus necesidades de petróleo, y alrededor del 45% proviene de



la región del Golfo, se enfrenta a más presión sobre su déficit por cuenta corriente y la inflación. Los mayores costes del crudo se filtran rápidamente a sus cuentas externas, y los analistas estiman que los niveles de Brent cerca de 100 USD/b empujarían el déficit por cuenta corriente significativamente a niveles más altos frente a lo esperado. Un escenario así probablemente ejercería una presión adicional a la baja sobre la rupia, a pesar de que las considerables reservas de divisas de la India ofrecen un amortiguador contra movimientos desordenados. La dinámica de la inflación interna también se volvería más desafiante -limitando el margen del banco central para una flexibilización monetaria-. Si bien los responsables políticos inicialmente absorbieron los aumentos de iniciales de precios a través de impuestos y subsidios, un aumento más persistente de los precios globales de la energía obligaría a un traspaso parcial a los consumidores. Según las estimaciones de algunos economistas, un aumento prolongado del 10% en los precios del petróleo podría aumentar la inflación general de la India en aproximadamente 0,1-0,3 p.porcentuales, dependiendo de la extensión de la transmisión a los precios internos, al tiempo que ampliaría modestamente el déficit de cuenta corriente. El crecimiento sería ligeramente más débil, ya que los mayores costes del combustible reducen el consumo de los hogares y lastran la balanza comercial. La situación fiscal también sentiría la presión si se necesitaran ajustes de los impuestos especiales y un aumento del gasto en subsidios para aliviar la carga de los hogares. Si bien las perspectivas de crecimiento de la India siguen siendo resilientes, los precios del petróleo "más altos por más tiempo" empeorarían las disyuntivas que enfrentan los responsables políticos en materia de inflación, gestión de la moneda y disciplina fiscal. En los últimos años, la India se ha beneficiado de los descuentos del crudo ruso. Para estabilizar el suministro, EEUU ha otorgado a la India una exención de 30 días (hasta el 4 de abril) para continuar comprando petróleo ruso. Sin embargo, si la interrupción de Ormuz empuja a más compradores a competir por esos barriles, esos descuentos podrían reducirse, reduciendo un colchón clave.

Taiwan

Taiwán entra en el shock de la energía con un fuerte impulso de las exportaciones - aumentaron un 70% anual en enero, por la mayor demanda de semiconductores relacionados con la IA-, pero sigue estando significativamente expuesto a las alteraciones del mercado de la energía. Casi la mitad de la generación de electricidad de Taiwán depende del gas natural, y alrededor de un tercio de las importaciones de GNL provienen de Qatar, lo que lo pone directamente en riesgo si los flujos de GNL de Oriente Medio se deterioran más. Los analistas estiman que el IPC de Taiwán históricamente aumenta alrededor de 0,2 puntos por cada 10% de subida en los precios del petróleo. Si bien existen riesgos a la baja para el crecimiento si la escasez de GNL se agrava, las autoridades están considerando medidas de diversificación y adquisiciones estratégicas. En vista de las mayores perspectivas de inflación, por el momento, el banco central podría optar por mantener los tipos en el 2% en lugar de recortarlos.

Indonesia

Indonesia enfrenta un doble desafío: su régimen implícito de subsidios a los combustibles limita la flexibilidad fiscal, y un aumento significativo de los precios subsidiados se transmitiría inmediatamente a la inflación general. Un aumento prolongado del 10% en los precios del petróleo tiende a aumentar la inflación en 0,1-0,2 p.porcentuales si los precios minoristas se mantienen estables, pero los analistas advierten que si las presiones presupuestarias obligan (por ejemplo) a un aumento del 25% en los precios subsidiados de los combustibles, la inflación anual promedio podría aumentar hacia el 5% en lugar de un nivel del 2-3% como lo pronosticó el FMI en sus perspectivas de enero. Esto podría alejar al banco central de su sesgo de flexibilización y llevarlo a una postura más defensiva para estabilizar la rupia indonesia (IDR). Por el lado fiscal, un petróleo a 80-85 USD/b podría llevar el déficit al 2,7% del PIB en 2026, muy cerca del techo legal del 3%.



Malasia

Malasia, que creció un 5,2% en 2025, sigue siendo resiliente, pero está expuesta debido a su dependencia de la demanda externa, particularmente de China y EEUU. Si los mayores precios mundiales del petróleo frenan el crecimiento mundial, el sector exportador de Malasia se vería inevitablemente afectado. El FMI espera que la inflación aumente moderadamente a 2,2% en 2026, frente al 1,6% actual, en parte debido a las presiones sobre los precios relacionadas con la energía. El banco central ha señalado una pausa prolongada y actualmente ve el próximo aumento de tipos en 2027, a menos que el crecimiento y la inflación sorprendan al alza. El ringgit se había apreciado frente al dólar antes del conflicto, pero el sentimiento de aversión al riesgo ha detenido la tendencia por ahora. Sin embargo, algunos analistas todavía esperan un nivel de fin de año cercano a USD/MYR: 3,90.

Otras economías del sudeste asiático

Otras economías del sudeste asiático muestran vulnerabilidades distintas. **Filipinas** es uno de los países más sensibles a la subida de los precios del petróleo. Un aumento hacia 100 USD/b podría obligar al banco central a ajustar su política en lugar de una mayor relajación. **Vietnam**, con un fuerte crecimiento de las ventas minoristas y las exportaciones, experimenta uno de los mayores traspasos en la región del petróleo a la inflación: históricamente, un aumento del 10% en los precios del petróleo aumenta el IPC en 0,4 p.porcentuales y reduce el crecimiento en 0,3 puntos. Un escenario benigno de 75 USD/b de petróleo todavía dejaría a Vietnam con una inflación cercana al 4,5% y un crecimiento cercano al 7,5%, pero picos de precios más pronunciados podrían desencadenar alzas los tipos de interés para defender el dong.

04

Implicaciones políticas

El shock del Estrecho de Ormuz subraya la dependencia estructural de la región APAC de la energía de Oriente Medio y los niveles ampliamente divergentes de resiliencia en toda la región. Si bien nuestro escenario de referencia no supone un paro prolongado, se espera que el conflicto influya en las estrategias fiscales y monetarias a medio plazo, resalte las vulnerabilidades en la logística del GNL y acelere los esfuerzos de diversificación a largo plazo. Por lo tanto, es probable que actúe como un catalizador estructural para el cambio a largo plazo de Asia hacia el logro de una mayor seguridad energética, lo que impulsará a los gobiernos a repensar cómo obtienen, almacenan y coordinan los suministros críticos de combustible.

Esperamos que la región acelere la **diversificación estratégica del suministro de energía** para alejarse de la fuerte dependencia de Oriente Medio mediante la expansión de los contratos con EEUU y Australia, la profundización de las interconexiones de tuberías y redes dentro de Asia, y una mayor inversión en energías renovables, capacidad nuclear y combustibles alternativos como el hidrógeno.

Al mismo tiempo, es probable que muchos gobiernos creen reservas estratégicas más grandes -que reflejen la estrategia de reservas ya sustancial de China- al tiempo que refinan las herramientas de estabilización del mercado, como los toques temporales de precios, los subsidios y los marcos de cobertura para suavizar la volatilidad interna. Más allá de las políticas nacionales, **el shock también podría revivir el impulso para la cooperación regional**, incluidas las iniciativas conjuntas de almacenamiento, los protocolos coordinados de respuesta a emergencias y una planificación más integrada en toda la cadena de suministro. El resultado no sería un desacople inmediato del Golfo, sino una estrategia de resiliencia más deliberada y de múltiples capas diseñada para aislar a las economías asiáticas de futuras alteraciones geopolíticas o del lado de la oferta.



05

Implicaciones para los mercados

Desde la perspectiva de los beneficios, un aumento del precio del petróleo del 10% probablemente reste aproximadamente el 1%-2% de las ganancias de Asia en los próximos 12 meses: en conjunto, la medida es claramente destructiva para la demanda, aunque puede ser positiva para el crecimiento en unas pocas áreas. El lastre es mucho mayor para sectores como las aerolíneas, la logística, los productos petroquímicos y algunos industriales, y puede ser ligeramente positivo para la energía y algunos valores financieros. En una comparación país por país, Japón y Corea del Sur están aproximadamente en la zona afectada por una caída del BPA del -2% a -3% por cada shock petrolero del 10%. La India, los ASEAN y China están más cerca del -1% al -2%, mientras que los mercados exportadores de energía están cerca de estabilizarse.

Para algunos sectores, como las aerolíneas y los viajes, el BPA podría caer entre un 10% y un 20% (o más) ante un aumento sostenido del 10% del petróleo, dependiendo de la cobertura realizada y los aumentos de las tarifas, ahí es donde se encuentra la beta de las ganancias reales. Los productos petroquímicos, el cemento, el acero, los automóviles y la fabricación de bajo margen podrían experimentar impactos en el BPA de un dígito a dos dígitos si carecen de poder de fijación de precios.

El impacto inmediato en los bancos debería ser modesto, con un impacto secundario través de un crecimiento económico más bajo y un deterioro de la cartera crediticia, pero sin una beta directa ligada al petróleo. Por el contrario, la energía, ya sea para un operador upstream o integrado, puede ver un aumento del BPA de un dígito, parcialmente compensado en los mercados con precios regulados.

Desde una **perspectiva sectorial**, el shock de Ormuz -si se mantiene- podría crear tres grupos: perdedores, ganadores relativos y beneficiarios de más largo plazo.

(1) Potenciales perdedores

- **Las aerolíneas y los viajes** están en la parte superior de la lista. El combustible para aviones es una gran parte de su base de costes. Incluso con la cobertura, un aumento sostenido del petróleo estrecha los márgenes, especialmente cuando la demanda todavía se está recuperando o es frágil.
- **La logística y el transporte marítimo** se enfrentan a mayores costes de combustible de los almacenes y, potencialmente, a retrasos por el desvío de rutas o primas de riesgo de guerra. Eso puede comprimir los márgenes a menos que las tarifas de los fletes se puedan ajustar rápidamente.
- **Las industrias que consumen mucha energía** –petroquímica, acero, cemento, automóviles y manufactura en general– verán mayores costes variables. Cuando estas empresas tienen un poder de fijación de precios débil, deberíamos esperar rebajas de las ganancias.

(2) Potenciales ganadores relativos y sectores que sirven como cobertura

- **Compañías de energía (Upstream e integrada)**, Incluidas las empresas petroleras nacionales y los agentes más diversificados, que se benefician de unos precios más elevados. El alcance de ese beneficio depende de la regulación de los precios internos, pero en general se trata de coberturas naturales en la cartera.
- **Compañías comercializadoras y generadoras de infraestructuras de GNL**, los países generadores de GNL no relacionados con Ormuz -como el GNL australiano que se exporta a Japón y partes de Asia- se beneficiarán de una mayor utilización y márgenes.
- **Algunas empresas de servicios públicos (utilities)**, particularmente aquellas con costes de combustible que se pasan al consumidor final a través de mecanismos de precios, pueden ser relativamente defensivas frente al resto del mercado.



(3) Potenciales ganadores a largo plazo

- **Las energías renovables, la red y el almacenamiento, y los temas de eficiencia energética** ganan importancia estratégica. Para los responsables políticos en Japón, Corea del Sur, China e India, este episodio refuerza el argumento a favor de acelerar la transición para alejarse de las cadenas de suministro concentradas en combustibles fósiles.

Desde un punto de vista de estilo, los precios más altos de la energía y el riesgo geopolítico tienden a favorecer:

- **Valor sobre el crecimiento puro de larga duración**, a través del mejor rendimiento de la energía, algunas finanzas y ciertos cíclicos con poder de fijación de precios.
- **Calidad y defensivos** – como productos básicos para el consumidor, atención médica y valores de alto retorno sobre el capital (RoE) con baja intensidad energética – a medida que los inversores buscan resiliencia de ganancias en un entorno macro más volátil.

06

¿Cómo navegar este shock? La duración y la intensidad importa

Desde la perspectiva del inversor, el punto crítico es que estamos lidiando con un shock que depende del futuro. Los resultados dependerán en gran medida tanto de la duración como de la intensidad de la perturbación, y de las respuestas políticas en Washington, Teherán, Riad y Beijing. Con esa salvedad, pensamos en tres horizontes temporales.

(1) **En los próximos 3 meses**, Advertimos sobre el riesgo de perturbación continua y las primas de riesgo de guerra elevadas. El precio del petróleo y los productos refinados sigue siendo elevado y volátil. Las rebajas de las ganancias son más probables en las aerolíneas, la logística, los productos petroquímicos y los cíclicos de menor calidad en Japón, Corea del Sur, India y ASEAN. Vemos apoyo en energía (upstream e integrada), en las infraestructuras vinculadas al GNL y a servicios públicos y defensivos selectivos, mientras que las industrias de consumo intensivo de energía y tomadora de precios podrían seguir bajo presión.

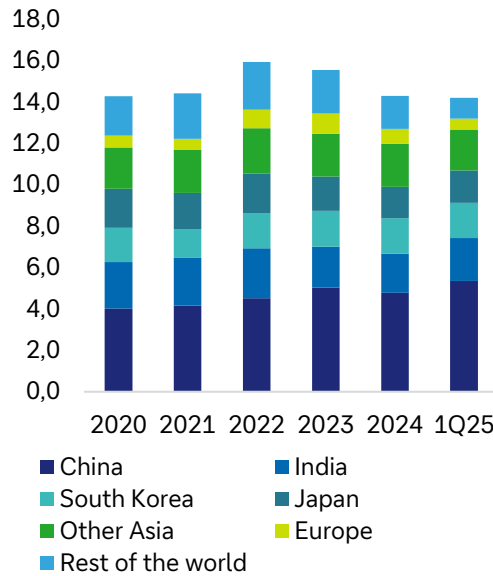
(2) **A un horizonte de 6 meses**, el foco se desplaza a si hay una desescalada negociada o alguna forma de régimen de escolta naval que restaura parcialmente los flujos a través de Ormuz. Incluso si los volúmenes físicos se normalizan, es probable que las primas de seguros y seguridad persistan. En ese momento, los mercados habrán valorado en gran medida el impacto en las ganancias de la primera oleada y se espera que comiencen a mirar a través de los efectos de la segunda ronda: planes de capex en seguridad energética, energías renovables e infraestructura, y la competitividad relativa de las diferentes economías asiáticas.

(3) **A 12 meses y más allá**, incluso en un escenario benigno en el que el Estrecho de Ormuz se reabra por completo, persiste una conclusión estructural: Asia se esforzará más por diversificar y dejar de depender excesivamente de un único punto de estrangulamiento para las importaciones energéticas críticas. Eso significa una oferta más diversificada -por ejemplo, de EEUU, África, Rusia y el GNL no perteneciente a Ormuz-, así como un mayor énfasis en las energías renovables, la energía nuclear en algunos mercados y la eficiencia de la demanda.

Para los inversores, esto aboga por mantener la exposición estratégica a los beneficiarios de la seguridad energética -desde los nombres de empresas upstream hasta las inversiones en energías renovables y redes- como una parte central de su cartera de Asia, en lugar de tratar esto como un evento comercial único.

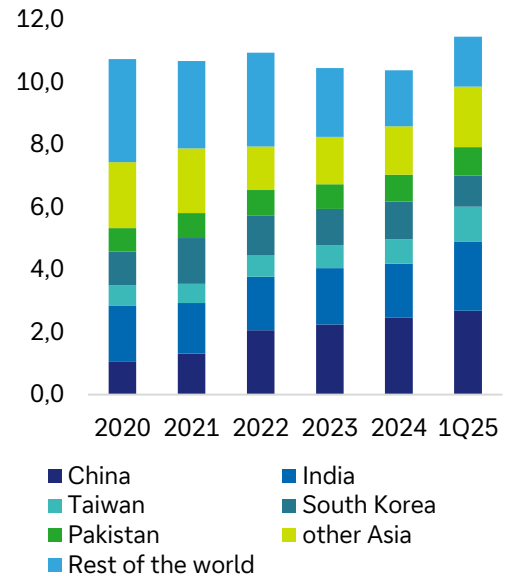


Figura 1: Volumen de petróleo transportado a través del estrecho de Ormuz (mn b/d)



Fuente: US EIA, Deutsche Bank AG. Datos a 13 de marzo, 2026.

Figura 2: Volumen de GNL transportado a través del estrecho de Ormuz (Bcf/d)



Fuente: US EIA, Deutsche Bank AG. Datos a 13 de marzo, 2026.

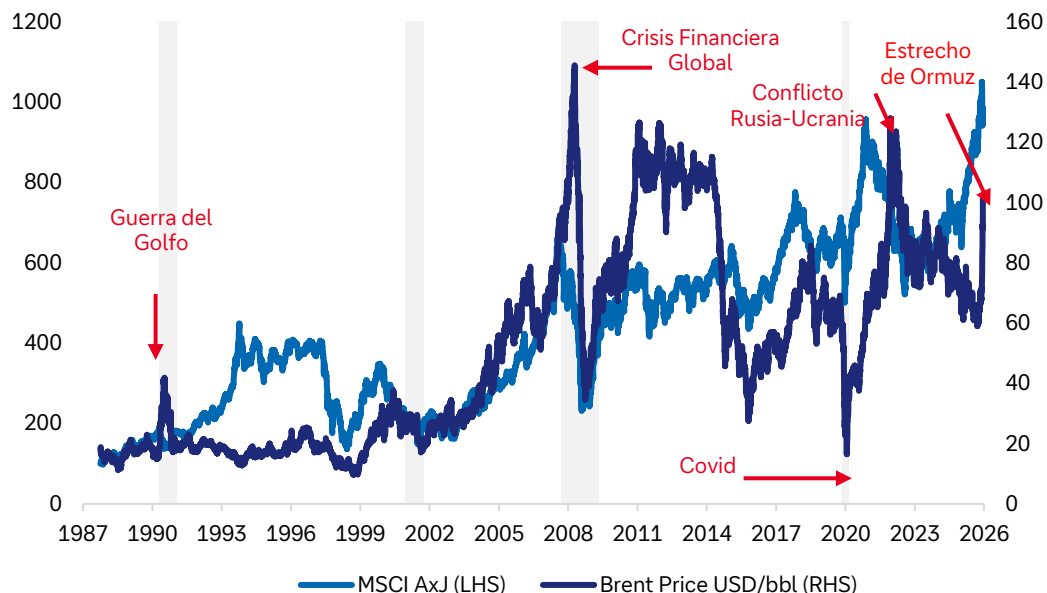
Figura 3: Evolución del Brent durante las crisis históricas del petróleo (USD/b)



Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 13 de marzo, 2026.

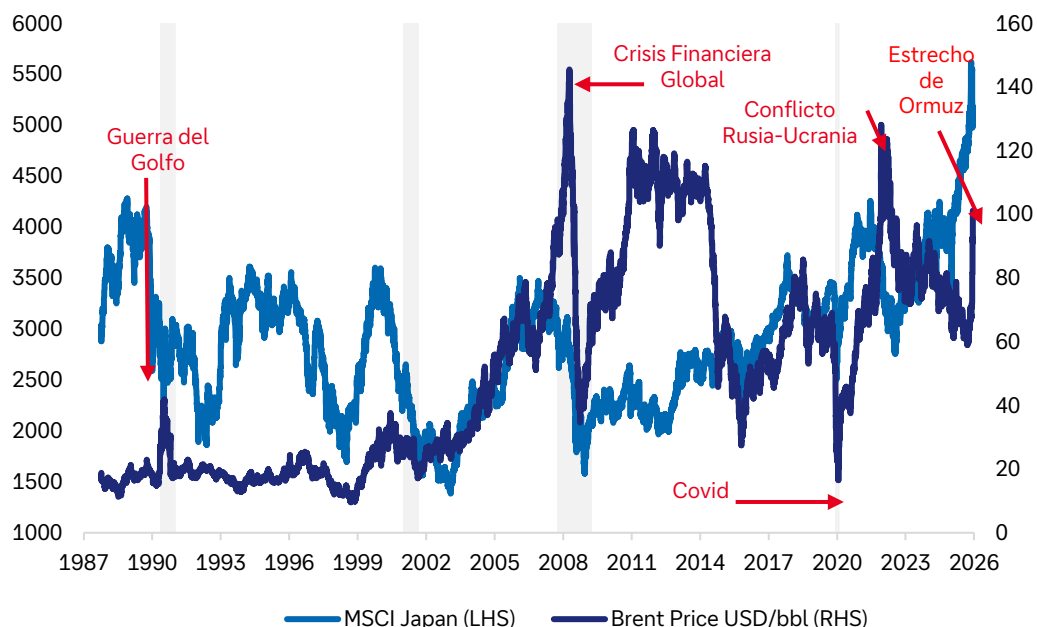


Figura 4: La duración de la crisis del petróleo y el daño prolongado a nivel macro son más importantes que la magnitud



Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 13 de marzo, 2026.

Figura 5: Las acciones japonesas son vulnerables a los shocks petroleros impulsados por la oferta



Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 13 de marzo, 2026.



Glosario

APAC significa Asia-Pacífico, una importante región económica y geográfica que abarca países del este de Asia, el sur de Asia, el sudeste asiático y Oceanía, bordeando el océano Pacífico occidental.

La **Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN)** es una organización intergubernamental regional de 11 miembros que incluye Brunei, Camboya, Indonesia, Laos, Malasia, Myanmar, Filipinas, Singapur, Tailandia, Vietnam y Timor-Leste.

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

El **Banco de Corea (BoK)** es el banco central de Corea.

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.

Las **ganancias por acción (BPA)** se calculan como los ingresos netos de las empresas menos los dividendos de las acciones preferentes, todos divididos por el número total de acciones en circulación.

IDR es el código de la moneda de la rupia indonesia.

El **Fondo Monetario Internacional (FMI)** fue fundado en 1994, incluye a 189 países y trabaja para promover la cooperación monetaria internacional, la estabilidad del tipo de cambio y el desarrollo económico en términos más amplios.

El **GNL** se refiere al gas natural licuado (principalmente metano) y el **GLP** se refiere al gas licuado de petróleo (principalmente propano y butano). El **GLP** es un subproducto de la refinación de petróleo crudo.

El **ringgit malasio (MYR)** es la moneda de Malasia.

La **inflación de los precios de producción (IPP)** mide la variación de los precios percibidos por los productores (por ejemplo, las empresas) por su producción.

El **PIB real (Producto Interior Bruto)** es el valor ajustado a la inflación de todos los bienes y servicios finales producidos en un país en un año determinado, medido a precios constantes.

El **ingreso real** es el ingreso de una persona o nación ajustado por inflación, que representa el poder adquisitivo real en lugar de solo la cantidad nominal de dinero recibido.

La **reflación** puede utilizarse para referirse a un aumento en el nivel de los índices de precios o a una política diseñada para impulsar el nivel de actividad económica.

RMB es el código de la moneda del renminbi chino.

El **retorno sobre el capital (ROE)** mide el rendimiento financiero de la compañía dividiendo los ingresos netos por el capital de los accionistas.

La **estanflación** es una condición económica caracterizada por la ocurrencia simultánea de un crecimiento económico lento o estancado, un alto desempleo y una alta inflación.

USD es el código de la moneda del dólar estadounidense.



Evolución histórica

	13.3.2021 – 13.3.2022	13.3.2022 – 13.3.2023	13.3.2023 – 13.3.2024	13.3.2024 – 13.3.2025	13.3.2025 – 13.3.2026
MSCI Asia ex. Japan	-21.9%	-9.8%	5.8%	9.0%	33.1%
MSCI Japan	-14.0%	-2.9%	21.2%	0.9%	24.6%
MSCI South Korea	-23.7%	-14.8%	14.6%	-18.4%	138.5%
MSCI China	-8.8%	-14.7%	-16.1%	8.5%	30.5%
MSCI India	7.7%	-8.5%	33.9%	-3.3%	-0.4%
MSCI Taiwan	0.6%	-17.4%	27.8%	9.1%	68.5%
MSCI Indonesia	9.4%	-5.3%	6.5%	-27.8%	-15.4%
MSCI Malaysia	-7.9%	-14.8%	1.8%	4.7%	24.9%
MSCI Philippines	1.4%	-14.0%	9.6%	-10.7%	-2.8%
Vietnam 30 Index	24.4%	-28.9%	21.2%	9.0%	33.6%
Brent Spot (USD/bbl)	62.6%	-28.7%	4.1%	-16.0%	46.1%
WTI Spot (USD/bbl)	66.6%	-31.7%	8.0%	-17.2%	47.4%

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream. Datos a 13 de marzo, 2026.

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 marzo de 2026.



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 y organizativos efectivos destinados a identificarlos y gestionarlos. La dirección ejecutiva de Deutsche Bank se encarga de velar por que los sistemas, controles y procedimientos del banco sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses. Deutsche Bank no ofrece asesoramiento fiscal ni jurídico, tampoco en el presente documento, por lo que nada de lo incluido en el mismo debería interpretarse como un asesoramiento sobre inversiones por parte de Deutsche Bank a 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 4 marzo de 2026.



Apéndice

y aplicar disposiciones organizativas y administrativas eficaces para detectar y gestionar esos conflictos.

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"), Graueindorfer 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 entendiéndolo, 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.



Apéndice

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 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 qatarí 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.

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 marzo de 2026.



Apéndice

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

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 registrará 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



Apéndice

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 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 entren 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 de los Países Bajos

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG, sucursal de Amsterdam, con domicilio social en De entree 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 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.

© 2026 Deutsche Bank AG. Todos los derechos reservados.