



PERSPECTIVES Special

EU-Mercosur agreement: Nuevas oportunidades a la vista

13 de marzo, 2026

Autores:

Dr. Ulrich Stephan, Chief Investment Officer Germany

David Pinto, Senior Investment Strategist

Elena Ahonen, Investment Strategist

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

www.wealth.db.com



1 Introducción al acuerdo UE-Mercosur

2 Implicaciones para los inversores

3 Bolsas: Unión Europea

4 Bolsas: Mercosur

Puntos clave

- La Comisión Europea ha aprobado la aplicación provisional del acuerdo de libre comercio entre la UE y Mercosur.
- Se espera que el impacto en las bolsas se materialice progresivamente, ya que los aranceles se irán eliminando gradualmente a lo largo de 10 a 15 años.
- Los principales beneficiarios del acuerdo serán los exportadores europeos de bienes industriales y equipos de capital y los proveedores de servicios financieros, así como las empresas del Mercosur de extracción y transformación de recursos naturales.

Introducción al acuerdo UE-Mercosur

Tras 25 años de negociaciones, **el acuerdo comercial UE-Mercosur se aplicará con carácter provisional**. La Unión Europea (UE) y los países del Mercosur —Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay— firmaron el Acuerdo Comercial Interino el 17 de enero de 2026. Poco después, el Parlamento Europeo remitió el acuerdo al Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) para que revisara su base jurídica, un proceso que podría retrasar la ratificación final en varios meses. A pesar de esta revisión judicial pendiente, la Comisión Europea decidió el viernes 27 de febrero avanzar en la aplicación provisional de las bases principales del acuerdo, tras la finalización de los procedimientos de ratificación internos por parte de Argentina y Uruguay, los primeros países de Mercosur en hacerlo. Esto permite que las disposiciones comerciales clave entren en vigor antes de la plena ratificación parlamentaria..

El acuerdo UE-Mercosur sigue sujeto a la revisión del TJUE, lo que genera incertidumbre sobre su ratificación final. Un resultado adverso podría retrasar la plena entrada en vigor, requerir ajustes legales o limitar el alcance de su aplicación, retrasando o reduciendo los posibles impactos económicos y de mercado.



Las disposiciones relativas a las condiciones para la inversión, que entran en vigor inmediatamente, exigen a los gobiernos que permitan la libre circulación de capitales y amplíen su legislación financiera interna para que abarque a los inversores extranjeros de la UE. Por lo tanto, los gobiernos están obligados a tratar a los inversores extranjeros de manera justa y a tomar decisiones de manera transparente, lo que reduce la incertidumbre para los proyectos a largo plazo y debería facilitar las inversiones extranjeras directas de la UE en los países del Mercosur. Se simplifican también los procesos comerciales y aduaneros, haciendo más fácil y predecible la entrada de maquinaria, equipos e insumos necesarios para los proyectos de inversión. Además, el acuerdo abre parte de la contratación pública del Mercosur a las empresas de la UE sobre una base transparente y no discriminatoria, mejorando el acceso a los proyectos de infraestructuras y a las entidades del sector público que son clave para las inversiones a gran escala, en particular en los sectores de la minería y la energía.

Tanto **la UE como Mercosur eliminarán o reducirán los aranceles sobre más del 90 % de los bienes bilaterales gradualmente y no de un día para otro**. Está previsto que la mayoría de los aranceles se eliminen gradualmente durante un período de 10-15 años.

Los beneficios potenciales derivados del acuerdo comercial se basan en una fuerte complementariedad estructural entre los bloques de la UE y Mercosur. Si bien alrededor del 86 % de las exportaciones de la UE son bienes industriales, casi el 81 % de las importaciones procedentes de Mercosur son productos primarios (véase la figura 1). La figura 2 ilustra esta complementariedad al mostrar las estructuras de exportación de los países al resto del mundo, con economías de la UE como Alemania y España dominadas por las exportaciones industriales, mientras que países del Mercosur como Brasil y Argentina dependen en gran medida de los productos primarios.

Bienes industriales: Las reducciones arancelarias para los bienes de capital e industriales se están realizando anticipadamente, lo que significa que los aranceles se eliminarán por completo de inmediato (para algunas máquinas y equipos mecánicos, así como para instrumentos industriales y de precisión, por ejemplo) o se eliminarán gradualmente en un período de aproximadamente 1 a 4 años. Desde la perspectiva del Mercosur, esta anticipación debería apoyar el aumento de la productividad reduciendo los costes de los bienes de capital y facilitando el acceso a tecnologías europeas avanzadas. La tasa arancelaria media actual del Mercosur sobre estos bienes es del 10%, y se espera que disminuya en los próximos años a cerca del 2%. Desde la perspectiva de la UE, esto abre un amplio mercado para las exportaciones de bienes industriales y de capital, y Alemania será el principal beneficiario como potencia industrial.

La UE también está adelantando las reducciones arancelarias en el sector de la **minería y los metales** para garantizar el acceso de Mercosur a las materias primas y los minerales críticos. Los aranceles de la UE ya se encuentran en niveles bajos del 0,3 % al 2,8 % y se reducirán al 0 %.

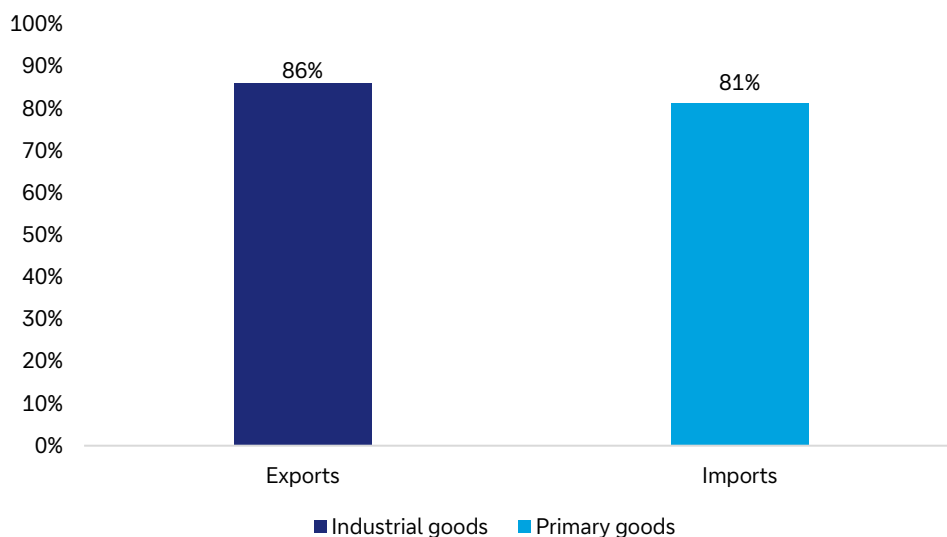
Energía: Los aranceles sobre los productos energéticos ya estaban fijados en cero entre los dos bloques comerciales antes de la ratificación del acuerdo, lo que significa ganancias directas limitadas de la liberalización arancelaria. Sin embargo, el valor del acuerdo radica en las condiciones marco de inversión mencionadas anteriormente, que deberían facilitar la inversión extranjera directa de la UE en los vastos sectores energéticos y mineros del Mercosur y traducirse en beneficios potenciales a través de mayores entradas de capital, desarrollo de proyectos y transferencia de tecnología.

Servicios digitales y financieros: Las disposiciones destinadas a reducir los obstáculos reglamentarios y operativos al comercio transfronterizo de servicios digitales y financieros deberían mejorar el acceso al mercado y las condiciones de funcionamiento, beneficiando en particular a los bancos e instituciones financieras de la UE con una presencia establecida en los países del Mercosur.



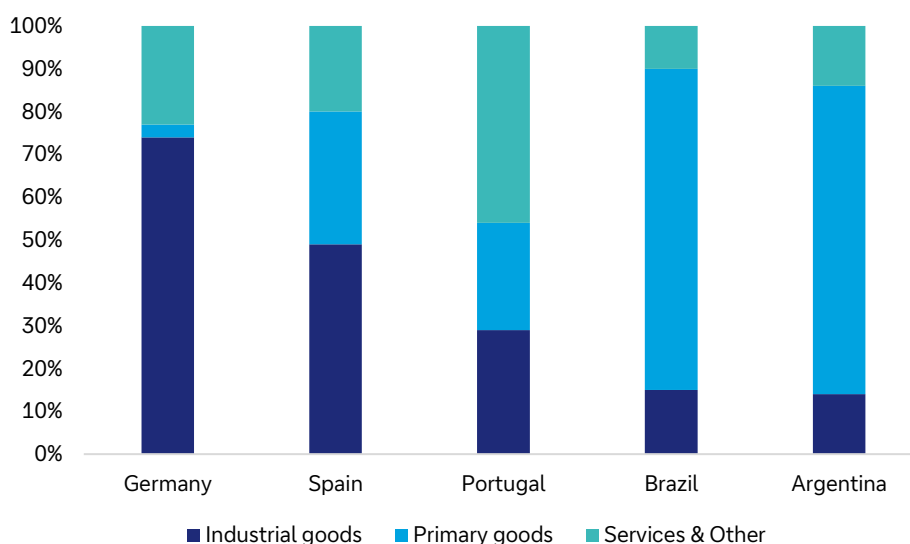
En el sector de la **agricultura**, sin embargo, la UE mantendrá cierta protección para determinados segmentos al conceder un acceso preferencial al mercado principalmente a través de contingentes arancelarios, con un límite explícito para los volúmenes de importación de carne de vacuno y aves de corral.

Figura 1: Estructura del comercio UE-Mercosur (desde la perspectiva de la UE) – Exportaciones industriales vs bienes primarios



Fuente: European Commission, Deutsche Bank AG. Datos a junio de 2025.

Figura 2: Estructura de las exportaciones de los distintos países vs el resto del mundo (2024)¹



¹Definición estrecha para los bienes industriales: Estos incluyen productos de alto valor añadido, es decir, electrónica, maquinaria, vehículos, etc. Los alimentos procesados (por ejemplo, la harina de soja), los metales básicos y el petróleo refinado se consideran bienes primarios.

Fuente: Harvard Growth Lab, Deutsche Bank AG. Datos a 4 de marzo 2026.



Implicaciones para los inversores

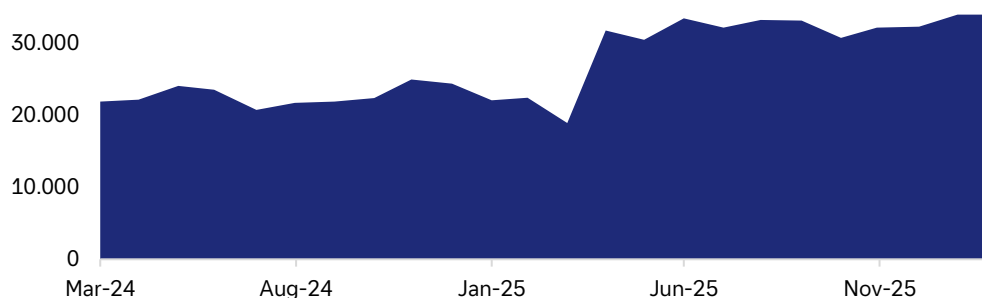
Dada la eliminación gradual de los aranceles (que en algunos casos lleva entre 10 y 15 años), se espera que **el impacto en las bolsas de la UE y el Mercosur se desarrolle principalmente a medio y largo plazo**. El acuerdo debería apoyar una reasignación constante de las oportunidades de crecimiento entre sectores, tanto en los mercados de la UE como en los de Mercosur, con una magnitud y un calendario diferentes según la industria. En esta sección se destacan las economías que se espera que se beneficien más, a saber, Alemania, España, Portugal, Brasil y Argentina (véanse la figura 4 y 5).

Las bolsas europeas han superado a las de Mercosur en los últimos años. Los datos históricos de la Tasa de Crecimiento Anual Compuesta (CAGR por sus siglas en inglés) entre enero de 2020 y marzo de 2026 ilustran el comportamiento de estos mercados, con el índice MSCI España registrando una CAGR del 14%, MSCI Alemania el 8% y MSCI Portugal el 5%, en comparación con MSCI Brasil con el 3% y MSCI Argentina con un comportamiento negativo durante el período (ver Figura 4). **Sin embargo, el comportamiento de las bolsas de los países del Mercosur podría mejorar** a medida que las reformas estructurales y la mayor apertura comercial fortalezcan las perspectivas económicas, apoyando los ingresos y las inversiones. Se espera que el impacto gradual de estas medidas fortalezca la estabilidad económica, la productividad y la inversión a medio y largo plazo, en lugar de impulsar movimientos a corto plazo. Del mismo modo, las reducciones arancelarias en virtud del acuerdo UE-Mercosur se aplicarán a lo largo de varios años, reforzando el carácter estructural de las mejoras.

Es probable que el potencial de crecimiento de **Brasil** se fortalezca vía el apalancamiento en la competitividad externa y el avance de las reformas estructurales, en particular la reforma tributaria en curso. El crecimiento potencial sigue siendo moderado, ya que el estímulo fiscal ha tendido a traducirse en una mayor inflación en lugar de un crecimiento real sostenido, lo que refleja una elevada deuda pública y una modesta tasa de crecimiento potencial estimada, de alrededor del 2%-2,5%. Los resultados recientes se han visto respaldados por un fuerte sector exportador, dominado por la agricultura, el petróleo y los metales, que podría recibir un impulso adicional del acuerdo UE-Mercosur y aumentar gradualmente la apertura comercial, apoyando los flujos de inversión y las ganancias de productividad.

Las perspectivas de crecimiento de **Argentina** están mejorando a medida que la estabilización económica gana fuerza, apuntalada por un estricto programa de ajuste estructural centrado en la disciplina fiscal y la normalización cambiaria. Tras una contracción en 2024, el crecimiento ha repuntado con fuerza, impulsado por la inversión, especialmente en energía y minería. La liberalización del mercado cambiario y la flotación controlada del tipo de cambio, respaldada por el FMI, han mejorado sustancialmente las reservas de divisas y la confianza del mercado (véase figura 3).

Figura 3: Reservas internacionales de Argentina, excluido el oro (mn. USD)

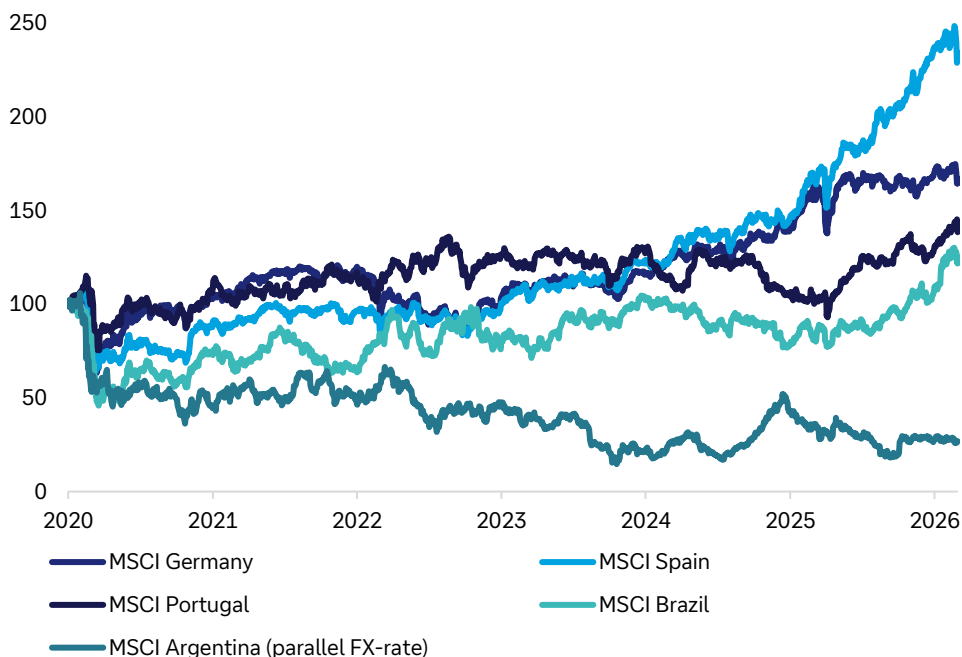


Fuente: LSGE Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 4 de marzo, 2026.



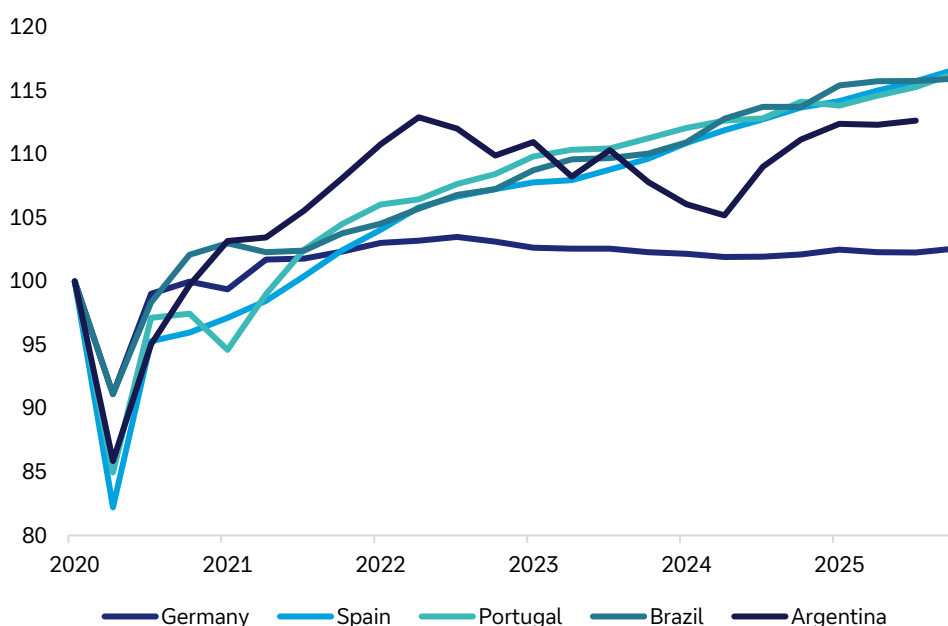
En este contexto, la integración de Mercosur y los potenciales mayores vínculos comerciales, incluso con la UE, podrían desempeñar un papel clave al fortalecer la competitividad externa, anclar la confianza de los inversores y facilitar las entradas de capitales, reforzando así el impacto positivo de la estabilización macro en el crecimiento y la productividad a medio plazo.

Figura 4: Retorno total acumulado de los distintos índices (índice: 25 de enero de 2020 = 100, en EUR)



Source: LSGE Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 4 de marzo, 2026.

Figura 5: PIB (índice: 25 de enero de 2020 = 100, precios constantes)



Fuente: LSGE Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 4 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.



Bolsas: Unión Europea

El STOXX 600 podría beneficiarse del mejor acceso a este mercado y de la reducción de las barreras arancelarias, aunque la exposición global a los países del Mercosur es baja. Los sectores orientados a la exportación de Europa se beneficiarán, mientras que segmentos más pequeños, como las empresas involucradas en la extracción y procesamiento de recursos naturales y automóviles, pueden ver efectos negativos derivados de una mayor demanda sudamericana y mejores cadenas de suministro. Dado que las empresas alemanas y españolas juntas representan aproximadamente el 18% del índice, ambos mercados desempeñan un papel significativo en la transmisión de estos beneficios. Aunque la exposición general del índice a los ingresos de los países del Mercosur sigue siendo inferior al 5%, existe un potencial alcista a medio plazo, siempre que el acuerdo comercial se aplique de forma permanente.

Alemania

El acuerdo UE-Mercosur facilitará considerablemente el comercio de las empresas alemanas con Brasil y Argentina. Si bien ambos países representaron menos del 1% del comercio total de Alemania en 2024, la eliminación de aranceles en alrededor del 90% reducirá sustancialmente los costes de exportación. Por lo tanto, la maquinaria, los productos químicos, los vehículos y los metales, que dominan las exportaciones alemanas a estos mercados, son los que más se benefician.

Los exportadores alemanes podrían obtener nuevas opciones comerciales y de cadena de suministro gracias al acuerdo. Esto apoyaría a las empresas expuestas al mercado internacional y beneficiaría a los constituyentes orientados a la exportación dentro de MSCI Alemania, especialmente en los sectores industrial, de materiales y de atención médica. Las ponderaciones sectoriales del MSCI Alemania se alinean con los beneficiarios potenciales. La industria representa casi el 30% del índice, seguida de la tecnología de la información en torno al 14%, el consumo discrecional, en torno al 8%, la asistencia sanitaria en torno al 6% y los materiales en torno al 4%.

España

Las empresas españolas cotizadas ya tienen una fuerte presencia en los países del Mercosur. Las disposiciones del acuerdo sobre inversión, contratación pública y comercio de servicios deberían permitir a estas empresas ampliar aún más su presencia en estos mercados. Los bancos españoles, que tienen una fuerte presencia en Argentina y Brasil, deberían beneficiarse especialmente de las disposiciones para eliminar las barreras al comercio transfronterizo de servicios financieros. Estos países son importantes fuentes de beneficios para los pesos pesados en el MSCI España. Alrededor del 50% del índice está compuesto por acciones de servicios financieros.

Además, es probable que la reducción arancelaria de los bienes de capital e industriales establecida de forma anticipada beneficie directamente a las exportaciones españolas de bienes industriales y de capital a los países del Mercosur. Las industrias representan alrededor del 11% del MSCI España.

Portugal

Se espera que las empresas portuguesas cotizadas de energía y que tienen una fuerte presencia en el sector del petróleo y el gas brasileño se beneficien de disposiciones que les permitan impulsar sus inversiones en Brasil. La energía representa casi el 20% del MSCI Portugal. En promedio, las empresas portuguesas cotizadas tienen una exposición de ingresos geográficos del 25% a Brasil.



Bolsas: Mercosur

Brasil

El acuerdo UE-Mercosur refuerzan las perspectivas de Brasil al reforzar el comercio y la inversión en metales, energía e industria. A pesar de ser un importante contribuyente al crecimiento económico real a través de las exportaciones, el sector agrícola, altamente competitivo en Brasil, tiene relativamente poco peso en el índice, lo que subraya una desconexión estructural entre la base exportadora del país y su mercado de acciones

Metales: Este sector tiene un peso de alrededor del 14 % del MSCI Brasil (véase figura 6) y debería ser un beneficiario claro dada la fuerte demanda de la UE, respaldada por el reciente impulso de los precios del mineral de hierro, el cobre y el níquel. Las **tierras raras** agregan una opcionalidad estratégica dentro del complejo de metales, respaldada por los depósitos considerables de Brasil, pero limitadas por una producción significativamente menor que la de China. Según estimaciones del Servicio Geológico de EEUU, Brasil tiene 21 millones de toneladas de reservas de tierras raras, ocupando el segundo lugar a nivel mundial tras China. Sin embargo, la producción anual actual es de apenas unas 20.000 toneladas, en comparación con las aproximadamente 270.000 toneladas de China. Si bien Brasil tiene el potencial de emerger como un contrapeso a China, escalar la producción requerirá una inversión sustancial e intensiva en capital y, por lo tanto, es probable que sea gradual en lugar de rápida; como tal, el acuerdo UE-Mercosur, particularmente sus disposiciones de inversión, podría ayudar a atraer capital de la UE al fortalecer la protección y la previsibilidad de los inversores, facilitando así la entrada en el mercado.

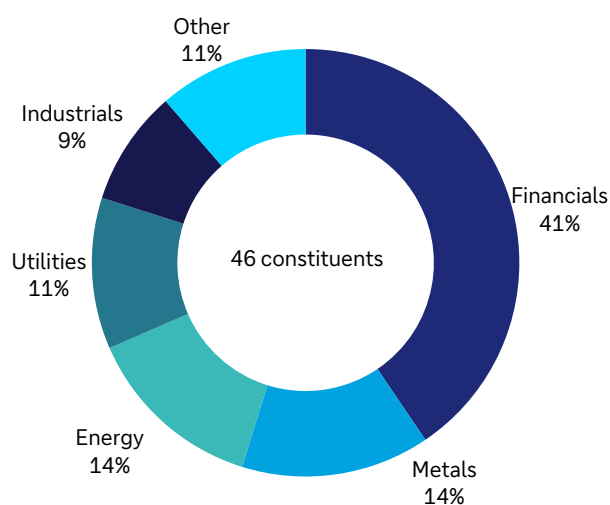
Energía: El acuerdo UE-Mercosur es positivo para los productos petroquímicos al mejorar el acceso al mercado de la UE mediante la eliminación gradual de los aranceles.

Industriales: La industria aeroespacial de Brasil debería beneficiarse directamente de la relación UE-Mercosur, ya que el acuerdo elimina gradualmente los aranceles sobre los aviones y los componentes aeroespaciales clasificados como bienes industriales, reduciendo los costes de los insumos y mejorando el acceso al mercado de la UE. El sector es líder mundial en la producción de aviones de corto y medio radio.

Financieros e utilities: Es probable que estos sectores se beneficien indirectamente a medio y largo plazo de la mejora de las perspectivas de crecimiento.

Figura 6: MSCI Brazil: el sector financiero, los materiales y la energía son los pesos pesados

MSCI Brazil: peso sectorial y número de constituyentes (2025)



Fuente: LSGE Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 4 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.



A corto plazo, estos sectores son sensibles a las decisiones de política monetaria, dado que los altos tipos de interés limitan el mercado crediticio. Sin embargo, se espera que el endurecimiento de la política monetaria haya alcanzado su máximo en 2025 y se esperan recortes de tipos en 2026 y 2027 que deberían respaldar el mercado crediticio.

Argentina

El acuerdo UE-Mercosur apoya una mayor inversión en Argentina, con ganancias concentradas en energía y minería. La economía argentina está llevando a cabo un ajuste estructural con un cambio del modelo de crecimiento hacia sectores comerciales y liderado por la inversión.

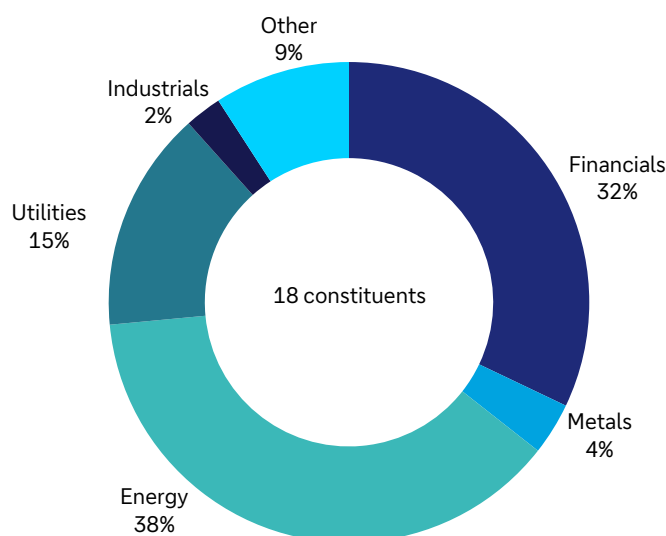
La **energía** destaca como un beneficiario clave, ya que las disposiciones sobre inversiones deberían facilitar aún más las inversiones en empresas conjuntas de petróleo y gas entre empresas de la UE y empresas argentinas cotizadas en la región de Vaca Muerta. La energía representa el 38 % del índice (véase la figura 7).

Metales: Las tierras raras añaden una oportunidad estratégica, ya que el acuerdo UE-Mercosur podría facilitar las inversiones de la UE, incluidas las acciones conjuntas con empresas argentinas que cotizan en bolsa. Argentina posee la tercera mayor reserva de litio del mundo.

Financieras: A más largo plazo, el sector financiero podría beneficiarse indirectamente a través de un mejor crecimiento económico. Este sector se encuentra actualmente bajo presión, ya que la política monetaria restrictiva está pesando sobre el mercado crediticio. Desde finales de 2025 ha habido una creciente divergencia entre los sectores energético y financiero. El sector de la energía ha destacado en 2026 (hasta la fecha), ganando alrededor del 5% (retorno total en EUR), apoyado por las continuas entradas de capital y la inversión continua en las actividades upstream y de infraestructura. Por el contrario, el sector financiero se ha contraído alrededor del 7,5% en 2026 (retorno total, EUR), lo que refleja el impacto adverso de la política monetaria restrictiva, ya que los altos tipos de interés han pesado sobre la demanda de crédito, el crecimiento de los préstamos y los márgenes de intermediación. Nótese que esta divergencia es anterior a la crisis de Oriente Medio y, por lo tanto, refleja diferencias en el impulso económico interno en lugar de factores externos vinculados al aumento de los precios de la energía.

Figura 7: MSCI Argentina – el sector financiero y la energía predominan

MSCI Argentina: peso sectorial y número de constituyentes (2025)



Fuente: LSGE Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 4 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.



Glosario

El **Tribunal de Justicia de la UE (TJuE)** es el tribunal supremo de la Unión Europea en lo que respecta a las cuestiones de Derecho de la Unión Europea.

La **Comisión Europea (CE)** es el órgano ejecutivo de la Unión Europea (UE) que representa los intereses de la Unión Europea en su conjunto.

Inversión Extranjera Directa (IED) se refiere a invertir en los activos financieros de un país extranjero de tal manera que da control directo al comprador.

El **desempeño en forma de K** se refiere a un patrón en el que los diferentes segmentos de una economía, mercado o clase de activos divergen marcadamente, algunos mejoran mientras que otros se deterioran, creando una trayectoria dividida que se asemeja a los dos brazos de la letra "K".

MSCI Argentina (método de tipo de cambio paralelo) es un índice construido utilizando una conversión de divisas paralela (no oficial) para reflejar los precios de mercado invertibles dados los controles de divisas de Argentina. Captura grandes y medianas empresas en Argentina en los sectores de energía, materiales y financieros.

MSCI Brasil es una referencia para las acciones brasileñas, lo que refleja el desempeño de las empresas de mediana y gran capitalización en metales, energía, finanzas e industrias. Especialmente sensible a los precios de las materias primas y a la demanda exterior de socios comerciales como la UE.

MSCI Germany es un índice ponderado por capitalización de mercado que representa a las empresas alemanas de capitalización media y grande. Los sectores clave incluyen la industria, las tecnologías de la información, el consumo discrecional y la atención sanitaria. A menudo se utiliza como referencia para evaluar la exposición de las acciones alemanas.

MSCI Portugal realiza un seguimiento del rendimiento de las acciones portuguesas de capitalización grande y mediana. El índice está fuertemente influenciado por el sector energético, incluidas las empresas con operaciones significativas en el ecosistema de petróleo y gas de Brasil.

MSCI Spain es un índice de renta variable que cubre a las grandes y medianas empresas españolas. El índice es pesado en el sector financiero, y los bancos españoles están materialmente expuestos a los mercados latinoamericanos, particularmente Brasil y Argentina.

El **índice STOXX Europe 600** incluye 600 empresas de 17 países europeos.

La **opcionalidad estratégica** generalmente se relaciona con inversiones a largo plazo, ya que refleja una exposición que puede ganar valor de varios desarrollos futuros posibles a lo largo del tiempo, sin necesidad de predecir qué resultado específico se materializará.

USD es el código de la divisa del dólar estadounidense.



Evolución histórica

	10.3.2021 - 10.3.2022	10.3.2022 - 10.3.2023	10.3.2023 - 10.3.2024	10.3.2024 - 10.3.2025	10.3.2025 - 10.3.2026
MSCI Germany	-9,4%	10,9%	13,9%	26,8%	4,8%
MSCI Spain	-2,2%	20,6%	15,9%	32,9%	41,1%
MSCI Portugal	9,8%	6,0%	-6,0%	-9,8%	37,1%
MSCI Brazil	3,2%	-6,9%	22,5%	-3,5%	47,5%
MSCI Argentina (parallel FX-rate)	16,5%	-41,6%	-28,2%	34,9%	-24,9%

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Datos a 10 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 11 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.