



PERSPECTIVES

El shock de Ormuz: camino incierto incluso para EEUU

Marzo 2026



Índice

Autores:

Deepak Puri CFA®
Chief Investment Officer
Americas

Wolf Kisker
Senior Investment Strategist

Jon Byrne
Investment Strategist

Shreenidhi Jayaram
Investment Strategist

1 Crisis en Irán: El shock que está reconfigurando los mercados globales

2 La situación económica de EEUU en el punto de mira

3 Implicaciones para las clases de activo

4 Conclusión

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 marzo de 2026.



1

Crisis en Irán: El shock que está reconfigurando los mercados globales

La crisis Irán-Ormuz se ha convertido en un shock macro decisivo, que ha hecho subir las primas de riesgo geopolíticas y ha reformado el posicionamiento de los distintos activos financieros. Lo que comenzó como ataques dirigidos se ha convertido en una confrontación de múltiples frentes que involucra a Estados Unidos, Israel y grupos alineados con Irán, empujando a los mercados a un régimen donde la volatilidad energética y la fragilidad de las cadenas de suministro dominan la evaluación de riesgos.

Las perturbaciones en torno al estrecho de Ormuz, incluidos los intentos de colocación de minas y las escaramuzas navales, han aumentado la prima de riesgo energética mundial y han comprometido los flujos de petróleo y GNL. La volatilidad del petróleo, los activos presionados del Golfo, las fuertes oscilaciones en las acciones globales y las divisas reflejan ahora expectativas cambiantes en torno a las tensiones en la oferta, la sensibilidad a la inflación y los riesgos de escalada

EEUU parece estar aislado de las perturbaciones alrededor del Estrecho en relación a otras regiones (Europa y Asia), pero no es inmune. Si bien EEUU es un exportador neto de energía -a diferencia de Europa y Asia-, es importante recordar que "exportador neto" no significa "autosuficiente en energía". En esencia, el problema para EEUU es un desequilibrio en el tipo de crudo más que el problema del volumen que está afectando tanto a Asia como a Europa. La dependencia estadounidense de la energía del Golfo Pérsico ha disminuido significativamente en las últimas tres décadas, cayendo desde cerca del 25% de las importaciones totales a fines de la década de 1990 a aproximadamente el 8% hoy, mientras que la dependencia del suministro canadiense se ha vuelto silenciosamente mucho más pronunciada. Canadá ahora representa aproximadamente el 60% de las importaciones de crudo y productos petroleros de EEUU. Este cambio es importante porque el esquisto producido en EEUU es mucho más ligero/dulce, mientras que una gran parte de la capacidad de refinación de EEUU se construyó para procesar grados más pesados/ácidos. Como resultado, el crudo ligero estadounidense excedente a menudo se exporta, incluso cuando las refinerías continúan importando barriles extranjeros -principalmente de Canadá- para operar. EEUU, por lo tanto, parece ser independiente de la energía y un exportador neto en términos agregados, pero sigue siendo estructuralmente dependiente del petróleo extranjero cuando se lo ve a través de la lente de la calidad de la materia prima de la refinería en lugar de los volúmenes generales. Sin embargo, en un mercado global como el energético, una marea creciente eleva todos los barcos. Con la producción del Golfo deteriorada, los compradores extranjeros buscarán obtener crudo de otras partes, lo que impulsará la demanda y, en última instancia, elevará los precios a nivel mundial. Esto, a su vez, está elevando las expectativas de inflación y presionando al doble mandato de la Fed, en un momento en el que se cuestiona la situación del empleo.

Fuera de EEUU, los efectos de contagio son más agudos. Asia enfrenta la mayor presión en materia de seguridad energética, mientras que Europa atraviesa una fragilidad renovada justo cuando la inflación poscrisis se está normalizando. Los gobiernos del Golfo deben gestionar primas de riesgo de inversión más altas junto con preocupaciones de estabilidad regional. Mientras tanto, la desigual coordinación occidental, y un posicionamiento chino y ruso más asertivo, agregan más incertidumbre a los resultados del mercado energético.

Para los inversores, la crisis refuerza la tendencia hacia una asignación más defensiva y selectiva. Acelera las tendencias existentes: dudas sobre la resiliencia de la cadena de suministro, mayor prima de riesgo geopolítico integrada y un entorno de cartera donde los shocks son más frecuentes, más globales y menos diversificables. A medida que se restablecen las primas de riesgo geopolítico, el foco se está desplazando hacia la forma en que estas presiones interactúan con la trayectoria de la economía estadounidense.



2

La situación económica de EEUU en el punto de mira

El petróleo WTI, cerca de 100 USD/b, ha reforzado los miedos a la inflación y ha empujado a los mercados a diferir las expectativas de rebajas de tipos de la Fed, con recortes que ahora se cotizan solo después del FOMC de septiembre. Las presiones de precios impulsadas por la energía surgen justo cuando el mercado laboral se estaba enfriando, lo que complica el doble mandato de la Fed de estabilidad de precios y máximo empleo. Las liberaciones estratégicas de la Reserva Petrolera, incluida la acción coordinada de 400 millones de barriles de la AIE, ayudaron a amortiguar la volatilidad, pero dejaron intacta la prima de riesgo subyacente, manteniendo el crudo elevado y las expectativas de inflación sensibles a nuevas perturbaciones relacionadas con Ormuz.

Situación antes de la crisis

La economía estadounidense se desaceleraba, pero seguía creciendo a principios de 2026. El PIB real en el 4ºT de 2025 se revisó recientemente a la baja al 0,7% desde la lectura inicial del 1,4% trimestral anualizado (SAAR). Claramente hubo efectos por el cierre del gobierno, dado que el gasto del gobierno redujo la cifra general en un punto porcentual completo. Pese a todo, supone una fuerte caída desde el 4,4% del 3º trimestre. Las estimaciones para el 1ºT de 2026, utilizando la estimación del GDPNOW de la Fed de Atlanta, muestran un repunte del crecimiento al 2,7% trimestral anualizado, es decir, aún creciendo, pero más lentamente. En el mercado laboral, sigue la transición de "no contratar, pero no despedir", ya que las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo se mantienen en el rango de 200-300 mil, y las solicitudes continuas disminuyeron a principios de año. Sin embargo, la reciente debilidad en las nóminas no agrícolas (-92 mil el mes pasado, por ejemplo), además de las cifras de vacantes del JOLTS, han planteado dudas sobre la salud del mercado laboral. El mensaje: el mercado laboral se está enfriando y las grietas ya empezaban a surgir a principios de año. Esta pérdida de impulso en el mercado laboral y el crecimiento económico se reflejó en las perspectivas de la política monetaria, con unos mercados que descontaban unos 2,4 de recortes por parte de la Fed a fines de 2026 antes del conflicto con Irán.

Situación actual del conflicto

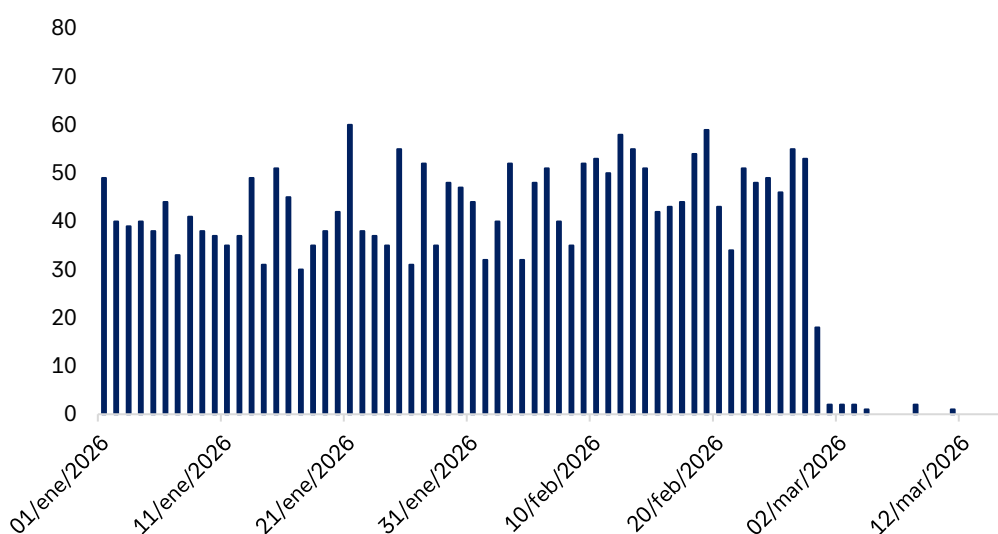
Los flujos mundiales de energía se han visto interrumpidos, con el estrecho de Ormuz esencialmente cerrado. Antes del conflicto, el promedio a 30 días de barcos de este a oeste a través del Estrecho de Ormuz era de aproximadamente 47 por día. Desde el 27 de febrero, el promedio ha sido de aproximadamente 2. El Estrecho es un punto de crucial para el comercio mundial de energía, con aproximadamente el 27% del comercio marítimo mundial de petróleo a través de él. Cualquier interrupción prolongada de estos flujos de energía podría obstaculizar la economía global y paralizar las cadenas de suministro globales. Ya estamos viendo señales de racionamiento con algunos países asiáticos que declaran semanas laborales de 4 días para conservar combustible.

En respuesta a la interrupción del estrecho de Ormuz, los gobiernos han respondido con dos tipos de políticas. Las medidas que ya están en marcha incluyen una liberación coordinada sin precedentes de reservas estratégicas de petróleo, liderada por EEUU, junto con recortes de impuestos a los combustibles y subsidios al consumidor en varios países para limitar los efectos de contagio de la inflación. También ha habido ajustes de los productores, y Arabia Saudita ha desviado algunas exportaciones a través de la infraestructura de oleoductos existente. Por el contrario, otras medidas más amplias siguen siendo prospectivas en lugar de operativas, sobre todo las escoltas de petroleros de la Armada de los EEUU, que se han discutido públicamente pero aún no se han implementado, sin tránsitos escoltados confirmados a través del Estrecho. Por lo tanto, las medidas tomadas hasta la fecha han ayudado a aliviar la tensión a corto plazo y ganar algo de tiempo, pero las medidas capaces de restablecer los flujos de transporte marítimo físicos que garantizaría el paso seguro a través del Estrecho, siguen siendo



Potenciales. Esto deja a los mercados de la energía muy sensibles a la evolución de la situación. Una cosa evidente es que las respuestas políticas que en realidad se han implementado están centradas en el petróleo (liberaciones de reservas). Tal vez esto sea lo típico según el manual de estrategia de los responsables políticos en el caso de crisis del mercado energético. Pero, por el contrario, no existe una reserva estratégica equivalente ni una respuesta de política coordinada para el GNL, los productos refinados o los fertilizantes, aunque las alteraciones en esos mercados pueden resultar igual de importantes con impactos sobre las cadenas de suministro globales.

Figura 1: Número de buques: Estrecho de Ormuz (de este a oeste)



Fuente: Bloomberg, Deutsche Bank AG. Datos a 18 de marzo, 2026.

Figura 2: Volumen de petróleo crudo y condensado y productos petrolíferos transportados a través del Estrecho de Ormuz (2020–1Q25)
(millones de barriles al día)

	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25
Flujos totales de petróleo a través del estrecho de Ormuz	19.1	19.4	21.4	21.4	20.3	20.1
Petróleo crudo y condensado	14.3	14.4	16.0	15.5	14.3	14.2
Productos petrolíferos	4.8	5.0	5.5	5.8	5.9	5.9
Comercio marítimo mundial de petróleo	71.4	72.6	74.3	76.0	75.5	75.7
% del comercio marítimo mundial de petróleo que atraviesa el estrecho de Ormuz	27%	27%	29%	28%	27%	27%
Consumo mundial total de petróleo y otros líquidos	91.0	96.6	99.5	101.8	102.7	102.1
El GNL fluye a través del estrecho de Ormuz (miles de millones de pies cúbicos por día)	10.7	10.7	11.0	10.5	10.3	11.5

Fuente: US Energy Information Administration, Short-Term Energy Outlook, June 2025, y US Energy Information Administration analysis based on Vortexa tanker tracking.

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.



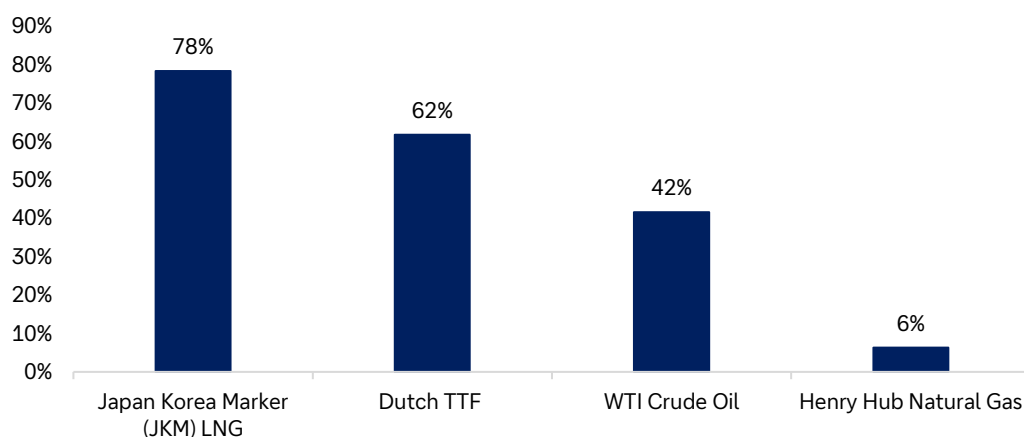
Hacia dónde nos dirigimos

Dicho todo esto, el mundo se ve muy diferente hoy de lo que era antes del conflicto de Irán el 27 de febrero, mucho menos a principios de año. Como era de esperar, ha habido un cambio en el complejo energético más amplio debido a esta interrupción en curso con un estrés agudo en el GNL, el gas natural europeo y los productos refinados en general. Se podría argumentar que los consumidores estadounidenses están equipados para hacer frente a este shock de precios de la energía, dado que lograron lidiar con el shock de precios de la energía tras la invasión rusa de Ucrania en febrero de 2022.

Sin embargo, la situación de los consumidores y del mercado laboral es muy diferente hoy a la de febrero de 2022. El crecimiento del ingreso real está a punto de tornarse negativo excluyendo los pagos por transferencias, dejando a los hogares con mucho menos margen para absorber mayores costes de energía. Al mismo tiempo, la atonía ha surgido claramente en el mercado laboral, con una oferta de empleo que casi se ha reducido a la mitad de su pico máximo y una cantidad insignificante de crecimiento neto del empleo. Por último, las ventas minoristas se han moderado desde sus picos post-pandemia, con un crecimiento interanual por debajo de la inflación general.

En conjunto, esto sugiere que si bien los consumidores estadounidenses pudieron adaptarse al shock energético de 2022 desde una posición de fortaleza, el shock de hoy está golpeando a una economía con menos impulso de ingresos, una dinámica laboral más débil y menos capacidad para absorber otro aumento sostenido de los precios de la energía.

Figura 3: Evolución de los precios desde el inicio del conflicto con Irán



Fuente: Bloomberg, Deutsche Bank AG. Datos a 17 de marzo, 2026.

Figura 4: Indicadores económicos

	Feb'22	Hoy
Ventas minoristas a/a	15.3%	2.1%
Cambio en las nóminas no agrícolas (promedio de 6 meses, miles)	620 K	13 K
JOLTS (Millones)	11.7 M	6.9 M
Crecimiento del ingreso real ex- pagos de transferencia a/a	2.5%	0.6%

Fuente: BEA, FRED, Deutsche Bank AG. Datos al 16 de marzo de 2026. o Publicación de datos más reciente.

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.



3

Implicaciones por clase de activos

Renta fija

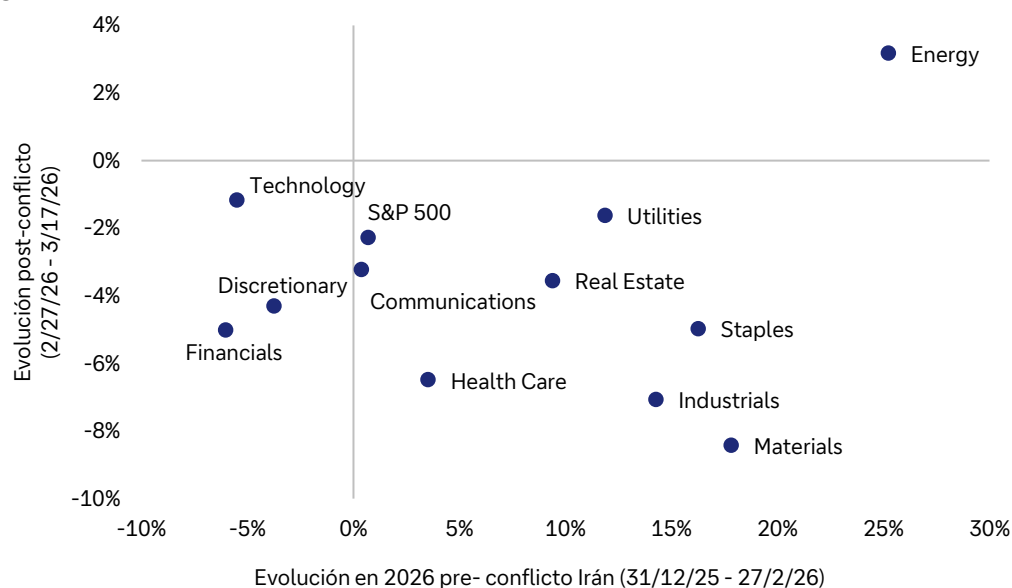
El conflicto de Irán ha hecho que los mercados vuelvan a estar en modo riesgo de inflación, empujando las rentabilidades a largo plazo al alza después de un fuerte inicio de año. Antes de la escalada, los precios de los Treasuries habían repuntado significativamente, con una caída de las rentabilidades a 10 años por debajo del 4% y un mínimo de este ciclo en el 2 años, a medida que los inversores confiaban en un ciclo de flexibilización liderado por la desinflación. Sin embargo, ese impulso se ha desacelerado con rendimientos a 10 y 30 años en EEUU subiendo cerca de 30 pb. desde fines de febrero, impulsados por una fuerte revaluación de las expectativas de inflación a corto plazo. Las expectativas de inflación a un año han saltado del 2,3% a principios de año a +5,0%, lo que refleja una mayor sensibilidad a los shocks de precios de la energía.

Las expectativas monetarias se han ajustado en consecuencia. El mercado de futuros de había cotizado unos 2,5 recortes de tipos para finales de 2026, pero ahora no asigna recortes. Los rendimientos a 2 años también se negocian por encima del límite superior del tipo oficial actual de la Fed, por primera vez desde la crisis bancaria regional en 2023. Este cambio llega en un momento inoportuno para los sectores sensibles a los tipos de interés, particularmente la vivienda, ya que la temporada de ventas de primavera comienza con menores perspectivas de rebaja de tipos. En conjunto, los mercados están dando un mensaje de que el conflicto está amplificando las tensiones inflacionistas en un período de crecimiento ya moderado. En última instancia, esto puede dejar a los bancos centrales con mucha menos flexibilidad

Bolsas

El desempeño de las bolsas en la primera parte del año había sido consistente con el contexto macro previo al conflicto: moderación de la inflación, caída de las rentabilidades y apuesta por valores defensivos de final del ciclo. Los sectores inmobiliario, salud, productos básicos de consumo, servicios públicos y cíclicos de ciclo tardío, como industriales, materiales y energía, superaron en términos relativos, mientras que áreas más procíclicas, como finanzas, consumo discrecional y tecnología, se quedaron rezagados.

Figura 5: Evolución sectorial del S&P 500 (pre- & post- conflict -Irán)



Fuente: FactSet, Total Return Data, Deutsche Bank AG. Datos a 17 de marzo, 2026.

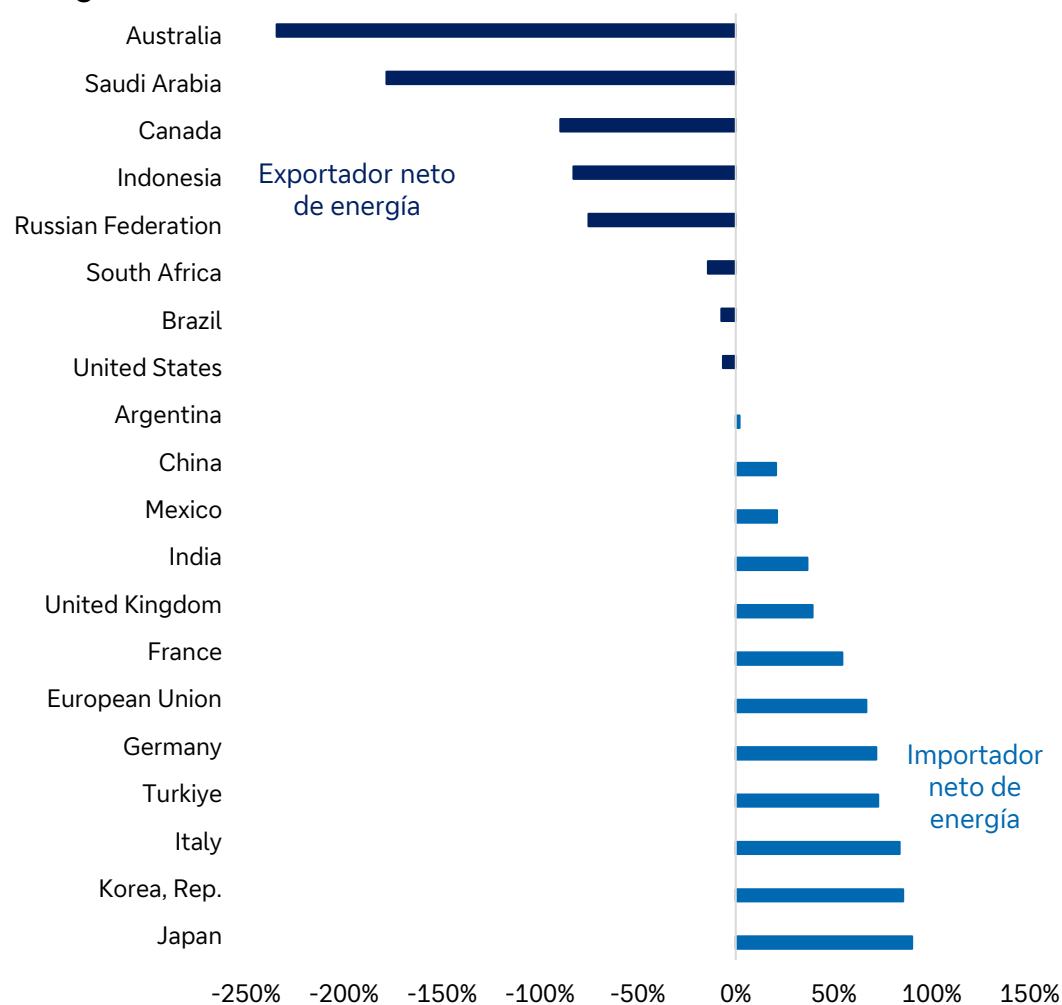
En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos 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.



La dinámica posterior al conflicto ha realineado el liderazgo del mercado de maneras que en general son consistentes con un entorno de riesgo inclinado a la estanflación. La energía se ha convertido en el actor más destacado, respaldada por las primas por interrupción de la oferta y los elevados precios del crudo. La tecnología y los servicios públicos también han participado en el rebote, lo que refleja una combinación de preferencias de calidad asociadas con un alto grado de visibilidad de las ganancias. El bajo rendimiento relativo de algunas defensas clásicas como Staples y Health Care es más difícil de conciliar con el contexto macro, aunque puede reflejar sobrecostos de posicionamiento y valoraciones estiradas hacia el año.

La dispersión geográfica ha sido pronunciada. Los mercados más cercanos al conflicto o más expuestos a las importaciones de energía han sufrido las caídas más pronunciadas. El movimiento del S&P 500 (de aproximadamente -2,3%) contrasta marcadamente con los del MSCI Corea del Sur (-12,9%), MSCI Japón (-9,5%) y MSCI Alemania (-8,4%) desde el inicio del conflicto (27 de febrero al 17 de marzo de 2026). El estatus de Estados Unidos como exportador neto de energía ha sido un amortiguador, aislándolo de regiones con mucha más oferta restringida como Asia y Europa.

Figura 6: Países del G20: importaciones netas de energía como % del uso energético



Fuente: World Bank Group, IEA, Deutsche Bank AG. Datos a 31 de diciembre, 2022.

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.



EEUU: vision sectorial

La respuesta del sector refleja tres fuerzas que se superponen: la transmisión del precio de la energía, la sensibilidad a la inflación y la proximidad al conflicto.

Energía

El sector de mejor comportamiento tras el conflicto, impulsado por los altos precios del crudo, una prima de riesgo creciente y la incertidumbre de la oferta global.

Perspectivas: Apoyo firme en el corto plazo ante el aumento de las primas de riesgo ligadas a la oferta. Los retornos a medio plazo deberían moderarse a medida que los precios se estabilicen, pero la fortaleza de los balances y la durabilidad de los flujos de efectivo mantienen la resiliencia estructural del sector. Dentro del sector, el Upstream, los productos integrados y las refinerías destacan debido a un mayor flujo de caja que le permiten hacer frente a aumentos y volatilidad en los precios del petróleo en medio de interrupciones en la oferta.

Tecnología

A pesar de su naturaleza procíclica, la tecnología se ha beneficiado de la continua demanda de flujos de ingresos de alta calidad, particularmente en el subsector de semiconductores y semiconductores adyacentes. El repunte del sector se alinea más con el tema del “crecimiento de calidad en medio de la incertidumbre” que con el optimismo cíclico.

Perspectivas: Es probable que el liderazgo a corto plazo continúe, ya que los mercados favorecen la visibilidad de las ganancias. A medio plazo, el desempeño dependerá de la trayectoria del capital corporativo, la monetización de la IA y la durabilidad del crecimiento de las ganancias frente a las rotaciones geopolíticas. En general, la infraestructura de IA, los hiperescaladores y la tecnología basada en defensa y ciberseguridad siguen respaldados por una demanda secular relativamente aislada de la volatilidad de los precios de la energía.

Utilities

Estas empresas se han visto apoyadas por su carácter defensivo, los flujos de efectivo estables y su cierta capacidad de traspasar los precios de la energía a su producto final. El desempeño refleja la apuesta por la estabilidad frente a la rotación hacia valores de crecimiento.

Perspectivas: La apuesta defensiva debería mantenerse mientras la incertidumbre macroeconómica sigue siendo elevada. Con el tiempo, las ganancias reguladas traen estabilidad, pero el alza del sector se mantiene limitada a menos que los tipos de interés a largo plazo se relajen significativamente.

Defensivas (consumo estable & Salud)

La notable falta de comportamiento favorable sigue siendo una divergencia desconcertante en relación con las señales macro. La saturación del posicionamiento, las restricciones de valoración y los problemas de ingresos idiosincrásicos pueden estar contribuyendo a un desempeño más débil a pesar de un entorno fundamentalmente favorable para los sectores de refugio.

Perspectivas: El desempeño a corto plazo puede seguir estando limitado por un posicionamiento desfavorable. A más largo plazo, la resiliencia de las ganancias del sector aboga por una mejora gradual a medida que la volatilidad se amplíe y los inversores vuelvan a buscar estabilidad. Los precios de los productos básicos y los grandes productos farmacéuticos, así como la atención personal, tienden a mantenerse mejor dada la menor sensibilidad energética y la demanda constante.



Cíclicas (Industria, Materiales)

Se mantuvo razonablemente bien antes del conflicto, ante una actividad estable. Su resiliencia puede debilitarse si los mayores costes de la energía empiezan a estrechar los márgenes y a frenar el crecimiento global.

Perspectivas: Los márgenes se ven presionados a corto plazo por los elevados costes de los insumos. Las perspectivas a medio y largo plazo dependen de si el crecimiento mundial puede absorber este shock de los precios de la energía. Dentro del sector, la defensa, la industria aeroespacial y las infraestructuras podrían beneficiarse del mayor gasto geopolítico y de reubicación de la producción, mientras que los fertilizantes y ciertos productos químicos se beneficiarían de una mejor dinámica de precios.

Financieros & Consumo Discrecional

Se mantiene como el sector más cuestionado. La subida de las rentabilidades de los bonos, junto con el cambio en las expectativas de recortes de tipos, están endureciendo las condiciones financieras y, en última instancia, pueden ejercer presión sobre los consumidores a medida que los ingresos reales se estancan. Los segmentos vinculados a la vivienda son particularmente vulnerables, dado el repunte de los tipos de interés.

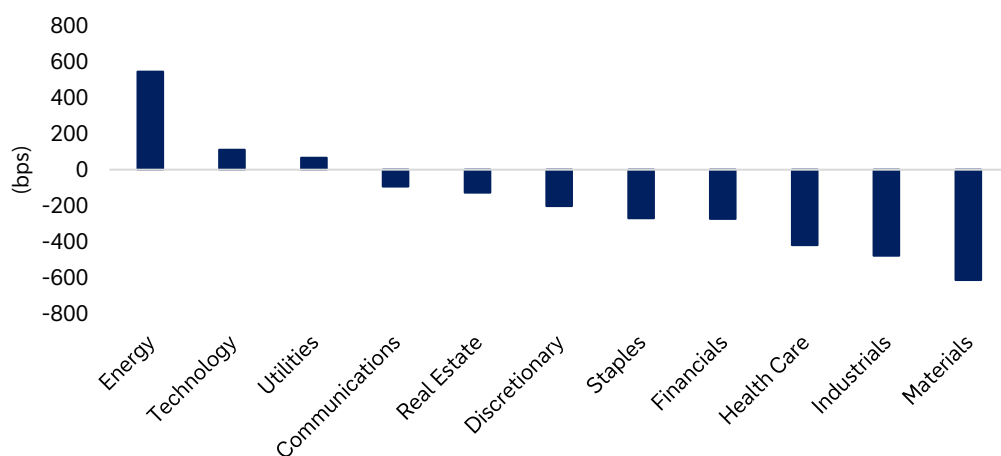
Perspectivas: Persisten los vientos en contra en el corto plazo a medida que las condiciones financieras son más restrictivas; las preocupaciones sobre el mercado de crédito privado y el débil crecimiento de los ingresos reales seguirán pesando. La recuperación a más largo plazo depende de la estabilización de los tipos de interés y de un repunte del poder adquisitivo de los hogares.

Inversiones Alternativas & activos temáticos

Los choques geopolíticos, la tensión en el sistema financiero y las transiciones tecnológicas están cambiando la arquitectura de largo plazo de la construcción de carteras. Esto podría apoyar:

- El oro, beneficiándose de la demanda de cobertura en medio de la inestabilidad geopolítica y la creciente inflación.
- Los activos reales (infraestructuras, oleoductos, almacenamiento) dado su papel en la redundancia de la cadena de suministro.
- Estrategias Long/Short en Hedge Funds, que se benefician de la elevada dispersión entre sectores y regiones.

Figura 7: Comportamiento relativo frente al S&P 500 desde el inicio del conflicto el 27 de febrero de 2026



Source: FactSet, Total Return Data, Deutsche Bank AG. Data as of March 17, 2026.



4

Conclusión

El conflicto Irán-Ormuz complica aún más un contexto macro ya desafiante, caracterizado por una volatilidad energética persistente y un contexto de crecimiento global constante. Los mercados se están ajustando gradualmente a la probabilidad de un shock más largo, con volatilidad vinculada al petróleo y condiciones financieras más restrictivas, y a la creciente fragilidad del crédito privado, factores que está dando forma al comportamiento de los activos. En conjunto, estas dinámicas sugieren un entorno con presiones subyacentes sobre los precios algo más firmes, una mayor sensibilidad a los costes de la energía y efectos de segunda vuelta.

La Fed sigue firmemente en un modo pendiente de los datos, con una elevada incertidumbre que refuerza un enfoque gradual y cauteloso para cualquier ajuste de su política. Nuestro escenario base sigue anticipando dos recortes adicionales de tipos para marzo de 2027, con una relajación significativa improbable hasta que se despejen las dudas sobre la inflación.

En este contexto, la asignación de activos está virando hacia la resiliencia en lugar de la optimización. La combinación de perturbaciones relacionadas con la guerra, reconfiguración de las cadenas de suministro y tendencias de desglobalización respalda exposiciones más diversificadas que cubran el riesgo macro. Ese enfoque se alinea con un panorama para la inversión cambiante, donde la interrupción de las cadenas de suministro a más largo plazo y la creciente incertidumbre geopolítica requieren ajustes para paliar el riesgo.

La evolución de los distintos activos sigue siendo coherente. La energía sigue haciéndolo mejor, ya que las primas de riesgo se mantienen elevadas. Algunos sectores industriales vinculados a la defensa, la relocalización de la producción y la diversificación de las cadenas de suministro reciben apoyo estructural, mientras que los cíclicos globales vinculados a la demanda energética asiática enfrentan la presión más fuerte. Los segmentos sensibles a tipos de interés y con consumo intensivo de combustible están rezagados en un entorno en el que las preocupaciones inflacionarias superan a los flujos de refugio seguro. Mientras tanto, las acciones estadounidenses muestran resiliencia a pesar de la volatilidad, respaldadas por el aislamiento energético interno, un fuerte posicionamiento institucional y planes de inversión duraderos impulsados por la IA, incluso pese a las frecuentes variaciones en el liderazgo del sector.

Para EEUU, la trayectoria macro es más suave, pero no desestabilizadora: la inflación es más alta de lo esperado, el crecimiento es modestamente más débil y la senda de flexibilización de la Fed se desplaza más hacia adelante. Europa se enfrenta a un compromiso más duro entre la inflación y la energía, y Asia soporta la exposición más aguda a los riesgos de la oferta. A nivel mundial, el resultado es un patrón de rendimiento más fracturado entre regiones y sectores, con una dispersión persistente que probablemente siga siendo una característica definitoria del panorama de la inversión.

En este entorno, es importante que los inversores eviten reaccionar a la volatilidad a corto plazo y, en cambio, se mantengan alineados con las expectativas de la cartera a largo plazo y los perfiles de riesgo individuales. Los mercados seguirán ajustándose a medida que evolucione el conflicto, pero las carteras construidas en torno a la diversificación, la presupuestación de riesgos y la resiliencia, en lugar de las oscilaciones tácticas, siguen estando mejor posicionadas para navegar por un período potencialmente prolongado de incertidumbre geopolítica y macroeconómica.



Glosario

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

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.

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.

Los **ingresos reales** son los ingresos 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.

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

	19.3.2021 – 19.3.2022	19.3.2022 – 19.3.2023	19.3.2023 – 19.3.2024	19.3.2024 – 19.3.2025	19.3.2025 – 19.3.2026
S&P 500	14.1%	-12.2%	32.2%	9.6%	16.4%
NASDAQ	5.1%	-16.3%	39.0%	9.8%	24.4%
MSCI South Korea (USD)	-19.9%	-18.4%	10.8%	-12.8%	144.7%
MSCI Germany (USD)	-12.8%	-7.8%	18.2%	25.7%	0.7%
MSCI Japan (USD)	-12.6%	-8.3%	25.1%	1.1%	22.4%
10 Year U.S. Treasury	-5.0%	-7.1%	-4.9%	0.8%	0.2%
2 Year U.S. Treasury	-3.5%	-2.6%	-1.5%	1.3%	0.2%
Gold (USD/oz)	10.8%	2.3%	9.4%	40.8%	51.4%
WTI Spot (USD/bbl)	67.8%	-35.3%	24.0%	-19.1%	42.8%

Fuente: Deutsche Bank AG, FactSet. Datos a 19 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 14 marzo de 2026.



Appendix

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"), Grauehndorfer 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.



Appendix

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.



Appendix

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



Appendix

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.

057810 032326

SJ/JL