



PERSPECTIVAS Viewpoint Commodities

Bienvenida corrección en los precios de los metales preciosos

4 de febrero de 2026

Autores:

Michael Blumenroth, Estratega de Inversiones Senior

Ahmed Khalid, estrategia de inversiones

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

www.wealth.db.com



Principales conclusiones

- La euforia de los metales preciosos se ha desinflado a medida que la especulación, los elevados niveles y el fuerte posicionamiento han llevado a una importante corrección.
- Los motores del oro –demanda de refugio seguro, fuertes compras de bancos centrales y tensiones geopolíticas– mantienen intactas las perspectivas de largo plazo.
- La plata parece más frágil, con exceso especulativo y fundamentos ya muy tensos.

¿Qué ha pasado?

El extraordinario repunte de los metales preciosos se vino abajo a fines de la semana pasada, cuando el oro tuvo su peor día desde 2013, perdiendo un 8,6%, mientras que la plata tuvo su peor día registrado, disminuyendo cerca del 26%. Al mismo tiempo, la volatilidad alcanzó niveles sin precedentes en las últimas dos semanas: la volatilidad a 10 días en la plata llegó al 186% el viernes, por ejemplo. La pronunciada caída de los precios observada el viernes y el lunes puede atribuirse de manera plausible, en primer lugar, a las posiciones cortas sin cobertura en los mercados de opciones sobre metales preciosos. Además, la bolsa de futuros estadounidense CME anunció el fin de semana su intención de aumentar los requisitos para los futuros de oro y plata, aumentando los márgenes del 6% al 8% para los futuros de oro y del 11% al 15% para los futuros de plata. La Bolsa de Futuros de Shanghái también indicó próximos aumentos en dichos márgenes. Aunque hay señales de estabilización, sigue siendo cuestionable la posibilidad de que estos metales puedan volver a su trayectoria anterior al alza.

¿Qué ha pasado?

El oro se considera la inversión definitiva de "refugio", ya que demuestra ser un activo seguro y fiable en tiempos de incertidumbre. El año pasado, la preocupación clave fue la imprevisibilidad de la política comercial de EEUU. Los aranceles del "Día de la Liberación" anunciados en abril llevaron a meses de incertidumbre a la vez que continuaban las negociaciones sobre el nivel al que se establecerían dichos aranceles.

Este año ha comenzado con varios eventos de riesgo geopolítico consecutivos: Venezuela, amenazas arancelarias contra algunos países europeos por Groenlandia y tensión en torno a Irán. Estas tensiones no solo aumentaron la demanda de inversiones "refugio", sino que también colocaron al oro como el refugio preferido entre los inversores, ante las dudas sobre el USD y el JPY. Incluso los bonos del gobierno de muchas naciones industrializadas no siempre pudieron cumplir su supuesta función de refugio, sobre todo a mediados del año pasado. Más al contrario, la reaparición periódica de las preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda de ciertos estados actuó como un catalizador adicional, ejerciendo mayor presión al alza sobre el oro. Las preocupaciones actuales en torno al futuro de los aranceles aprobados bajo la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA, por sus siglas en inglés) y la dirección de la política monetaria de la Fed impulsaban también al oro a niveles cada vez más altos.

Si bien la oferta de refugio fue fuerte, el oro también se ha convertido en el activo de diversificación preferido por los bancos centrales emergentes. La demanda de oro para reservas monetarias se disparó bruscamente luego de la invasión de Ucrania por parte de Rusia en 2022 y se ha mantenido alta. La razón de esta diversificación es la preocupación por las sanciones y/o la posible erosión del papel de las principales monedas. Además, a medida que el precio ha subido, también lo ha hecho el interés de los inversores privados. La demanda total de oro en 2025,



superó las 5.000 toneladas por primera vez en la historia. La mayor actividad de inversión impulsó el crecimiento de la demanda: las tenencias globales de ETF de oro crecieron en 801 toneladas, el segundo año más fuerte registrado, mientras que la compra de barras y monedas se aceleró hasta máximos de 12 años. Las compras de 863 toneladas de los bancos centrales siguen siendo históricamente elevadas, pero son más lentas que en 2024. Se esperaba una disminución en los volúmenes de demanda de joyas ante los sucesivos máximos históricos del precio del oro. Sin embargo, el sentimiento hacia la joyería de oro siguió siendo muy positivo, como lo demuestra el valor de la demanda global, que subió un 18%, a un récord de 172 m.m. USD.

En la misma línea, el pariente más barato del oro, la plata vio sus precios contagiados dadas su característica de metal precioso. Un factor importante específico de la plata fue la restricción de la liquidez en el mercado físico. El 22 de abril de 2025, el secretario de Comercio de EEUU inició una investigación para determinar los efectos sobre la seguridad nacional de la dependencia de terceros países para minerales críticos. La plata se considera un mineral crítico y las investigaciones iniciadas bajo la Sección 232 de la Ley de Expansión Comercial, han llevado a aranceles del 50% sobre el acero, el aluminio y algunos productos de cobre. La especulación en torno a las posibles medidas comerciales de EEUU condujo a un fuerte anticipo de las importaciones de plata en EEUU. Estas importaciones drenaron la liquidez de los otros centros principales de precios de materias primas. Tras la Proclamación Presidencial del 15 de enero, que instruyó a continuar las negociaciones con los socios comerciales, se dejó la puerta abierta para los aranceles en el futuro, dependiendo del resultado de las negociaciones. En el otoño anterior, se prestó considerable atención al pronunciado aumento de los tipos de interés de los préstamos para la plata física en el mercado de Londres. Como las existencias necesarias para garantizar las ventas de ETF de plata no estaban disponibles para el mercado de préstamos, esta restricción se intensificó progresivamente y se exacerbó aún más por la reubicación de las existencias de plata hacia las instalaciones de almacenamiento de EEUU. A final del año, la escasez de oferta se hizo más evidente en los mercados asiáticos, mientras que las condiciones en el mercado de Londres para la plata física, particularmente a plazos más cortos, habían comenzado a relajarse.

El ritmo al que aumentaron los precios apuntaba a un aumento de la especulación y a un alto grado de “miedo a perder la oportunidad de comprar”. Esto era evidente en las primas inusualmente altas sobre estos metales en los mercados chinos frente al mercado internacional.

Por ejemplo, vimos una prima inusualmente alta sobre el valor liquidativo (NAV) en un ETF de plata de China del 62% el 24 de diciembre de 2025.

Para resumir una larga historia, el posicionamiento, incluidos los mercados de opciones, se había vuelto demasiado pesado mientras que la aceleración de los precios se había vuelto insostenible. A un precio de USD120 por onza, la plata se negociaba a un nivel cuatro veces superior al de enero de 2025.

¿Y ahora qué?

Habría que diferenciar entre oro y plata. Los factores técnicos del reciente repunte recuerdan al entorno de los precios del oro que vimos antes del retroceso de los precios en octubre del año pasado. Las señales técnicas a principios de 2026 no sugieren que el mercado del oro esté entrando en una desaceleración prolongada. En lo que va de año, las tenencias de oro en los ETF han aumentado alrededor del 2%, o aproximadamente 75 toneladas, en solo las primeras tres semanas. Durante las dos semanas previas a la venta masiva, los ETFs registraron entradas de aproximadamente 35–36 toneladas por semana, equivalentes a 4,6–5,4 m.m.USD semanales, un ritmo elevado similar al del período previo al repunte de septiembre–octubre y posterior retroceso. Al mismo tiempo, las posiciones largas netas no comerciales en los futuros de oro de COMEX escalaron hacia su pico anterior a partir de septiembre, y los volúmenes de opciones de compra también aumentaron, haciendo eco de los patrones observados el otoño pasado. Esto no sugiere una tendencia bajista sostenida.

El oro es también el verdadero valor “refugio” en el contexto actual. No es frecuente un entorno en el que la probabilidad y la frecuencia de los eventos de riesgo sean tan difíciles de estimar. El primer tema de nuestras perspectivas anuales para este año fue el riesgo. Como tal, esperamos que la demanda de “refugio” se mantenga elevada.

El oro también se está beneficiando de una fuente de demanda de largo plazo de la que carece la plata: compras constantes de los bancos centrales. Junto con los riesgos geopolíticos, muchos inversores han mostrado su preocupación sobre la trayectoria fiscal a largo plazo de EEUU, y su potencial impacto en el valor de las carteras de Treasuries, lo que da a los bancos centrales una buena razón para diversificar sus reservas. El apetito de los bancos centrales no muestra signos de disminuir. Incluso cuando los precios del oro subieron por encima de los 4.000 USD por onza en el 4T de 2025, los bancos centrales aún adquirieron alrededor de 230 toneladas en el trimestre, lo que llevó las compras totales del sector oficial en 2025 a 863 toneladas.

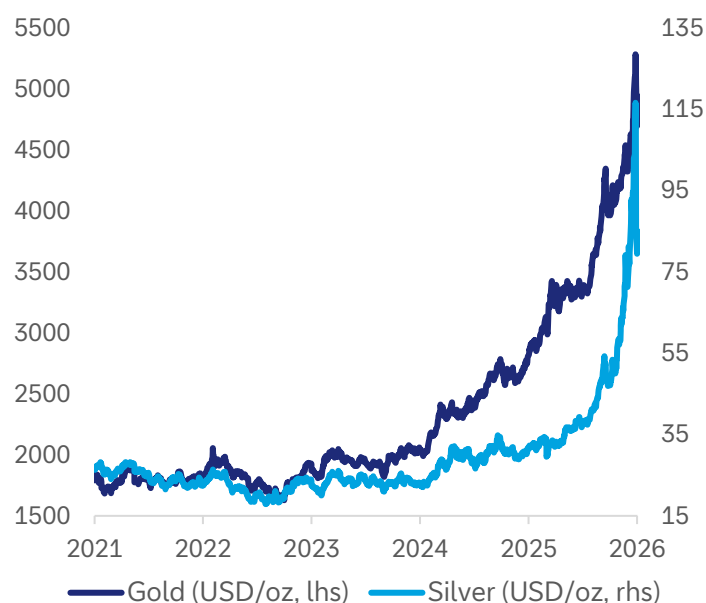


Más bancos centrales se están uniendo, como Brasil, que reanudó las compras de oro a fines de 2025 por primera vez desde 2021. Polonia también ha sido un comprador notable. Tras acumular unas 100 toneladas en 2025, ha establecido un objetivo total de 700 toneladas en reservas de oro. Esto es unos 150 toneladas por encima de su nivel actual (hoy el oro representa cerca del 28% de sus reservas). El giro de algunos bancos centrales hacia objetivos explícitos es significativo. Implica que sus compras se están volviendo menos sensible a los precios (compran una cantidad fija de oro incluso si los precios aumentan). En nuestra opinión, esto refuerza una fuente de demanda estructural, inelástica y de precios en el mercado mundial del oro.

China también está intentando ampliar su presencia en el mercado de lingotes de oro al ampliar las instalaciones de almacenamiento de oro a los bancos extranjeros -una oferta que Camboya ya aceptó, lo que indica que Beijing ve al oro como algo más que un activo de reserva, pero también como una herramienta de influencia financiera-. Una fuente de demanda incipiente pero emergente proviene de las *stablecoins* (divisas digitales). La mayor de ellas ahora está respaldada por 140 toneladas de oro, una cifra mayor que la de algunos bancos centrales como Suecia o México. Según las estimaciones, representó alrededor del 2% de la demanda en el 3T 2025.

En consecuencia, muchos analistas consideran que el retroceso del oro es saludable y necesario y siguen siendo constructivos a medio y largo plazo. Sin embargo, no recomendamos el oro como una inversión

Figura 1: Aumento extraordinario de los precios



Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos al 3 de febrero de 2026.

Especulativa, sino más bien como una herramienta estable de diversificación y cobertura. Si hay episodios repetidos de subidas extremas, se debe considerar la toma de ganancias. Un posible reequilibrio de las asignaciones de oro en las carteras de los bancos centrales o de los fondos de materias primas también podría dar lugar a correcciones de precios intermitentes.

Somos más cautelosos con la plata. Si bien su demanda a largo plazo por el uso industrial sigue siendo positiva, no es un motor inmediato. A más largo plazo, los precios más altos de la plata dependerán del equilibrio entre oferta y demanda, que debería incentivar más oferta minera, pero también cierta sustitución de la demanda. Sin embargo, la importancia crucial de la plata proviene de la industria fotovoltaica. Se espera que las células de Emisor Pasivado y Contacto Trasero (PERC), que actualmente representan el estándar industrial, sean reemplazadas gradualmente como la tecnología dominante por subtecnologías de c-Si más eficientes y más intensivas en plata, como las células de Contacto Pasivado de Óxido de Túnel (TOPCon) y las células de Heterounión de Silicio de c-Si (SHJ). La plata debe seguir beneficiándose del aumento de los precios del oro, manteniendo así intacto el equilibrio entre el oro y la plata en torno a 70-80. Sin embargo, incluso en los niveles actuales, los precios son más del 150 % superiores a los niveles de hace un año. A largo plazo, unos precios más elevados de la plata podrían afectar el equilibrio entre la oferta y la demanda, lo que podría erosionar el déficit de oferta de los cinco últimos años.

Figura 2: La relación oro-plata se desvía de lo normal



Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos al 3 de febrero de 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 febrero de 2026.



Apéndice

Glosario

La **Bolsa Mercantil de Chicago (CME)**, también llamada Chicago Merc, es la bolsa de futuros más grande del mundo en términos de interés abierto. La CME negocia principalmente futuros y opciones sobre una amplia gama de acciones, monedas, materias primas y tasas de interés.

La **Bolsa de Mercancías (COMEX)** es un importante mercado de futuros y opciones para el comercio de metales, por ejemplo, oro, plata, cobre y aluminio, etc.

Los fondos cotizados en bolsa (ETF) son fondos de inversión que se negocian en bolsas de valores.

El EUR es el código de la moneda del euro, la moneda de la zona del euro.

La **Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA, por sus siglas en inglés)** es una ley federal estadounidense que autoriza al presidente a regular o restringir las transacciones económicas y financieras durante una emergencia nacional declarada que involucre amenazas extranjeras.

JPY es el código de la divisa del yen japonés.

El **valor de activo neto (NAV)** es el valor por acción de un fondo de inversión o de intercambio negociado.

El comercio **extrabursátil (OTC)** se refiere a las operaciones que no se llevan a cabo en una bolsa de valores tradicional, es decir, en ventanilla.

El Emisor Pasivado y Contacto Trasero (PERC) es una tecnología de células solares ampliamente utilizada que mejora la eficiencia de las células fotovoltaicas de silicio cristalino tradicionales.

Shanghai Futures Exchange (SHFE) se especializa en metales, energía y productos químicos.

USD es el código de la moneda del dólar estadounidense.



Actuación histórica

	4.2.2021 – 4.2.2022	4.2.2022 – 4.2.2023	4.2.2023 – 4.2.2024	4.2.2024 – 4.2.2025	4.2.2025 – 4.2.2026
Oro	0,8%	3,7%	8,8%	39,4%	74,2%
Plata	-14,5%	-0,6%	1,5%	41,5%	165,3%
EUR/USD	-4,3%	-5,7%	-0,1%	-3,8%	13,9%
EUR/JPY	4,5%	7,4%	13,0%	0,1%	14,9%

Fuente: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Datos al mes 4 de febrero de 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 febrero de 2026.



Appendix

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

Para residentes en Kuwait

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



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 febrero 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

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 febrero de 2026.



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 et de Résolution, "ACPR") y la Autoridad de Mercados Financieros (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") en Francia.

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

© 2026 Deutsche Bank AG. Todos los derechos reservados.

057625 020426

AK/RD