



Mirando los metales, la energía y los materiales estratégicos

15 diciembre, 2025

Autores:

Dr. Ulrich Stephan, Chief Investment Officer Germany

Dr. Dirk Steffen, Chief Investment Officer EMEA

Michael Blumenroth, Senior Investment Strategist

Ahmed Khalid, Senior Investment Strategist

Please use the QR code
to access a selection of other
Deutsche Bank CIO reports
www.deutschewealth.com



Puntos clave

- El oro seguirá subiendo gracias a la flexibilización de la política monetaria y las elevadas compras de los bancos centrales; la plata seguirá siendo volátil, pero se beneficiará de la demanda industrial.
- El exceso de oferta y la demanda moderada mantendrán los precios del Brent bajos, mientras que los costes del esquisto estadounidense actuarán como estabilizadores.
- Se espera estabilidad en el precio del cobre en 2026 ante la debilidad de la demanda, pero factores estructurales apoyan las perspectivas positivas a largo plazo. Las tierras raras seguirán siendo objeto de atención estratégica a medida que los países se apresuran a conseguir suministros.

“¿Fiebre del oro 2.0?”

La fiebre del oro de California comenzó en enero de 1848 y condujo a una afluencia masiva de personas que buscaban su fortuna en la minería de oro. En solo dos años, la población de San Francisco creció de 1.000 a 25.000 habitantes. Esta fiebre del oro atrajo a cientos de miles de personas de EEUU y de todo el mundo que llegaron a California con la esperanza de enriquecerse. California se conoce a menudo como el "Estado Dorado", lo que refleja la importancia histórica de la fiebre del oro. Para 2025, ya no se necesitarán palas y piquetas, pero los acontecimientos y los movimientos de precios de las últimas semanas han alentado una "fiebre del oro 2.0". Rara vez se produce un momento tan identificable como punto de partida de la subida, desde los cerca de 1.000 USD/onza a nuevos máximos históricos. Este fue el discurso del presidente de la Fed, Jerome Powell, en Jackson Hole el 22 de agosto, en el que insinuó la reanudación del ciclo de recorte de tipos de interés en septiembre, ante el debilitamiento de los datos del mercado laboral. Algo que despertó el interés de los inversores en metales preciosos después de una pausa durante los meses de verano. Por supuesto, esta no fue la única razón de la subida de las últimas semanas. Así que primero examinemos los diversos factores que recientemente han influido en los precios del oro antes de analizar cómo podrían continuar las cosas en 2026:

- Muchos inversores consideran que el oro desempeña un papel clave en la inversión estratégica a largo plazo y en una cartera bien diversificada, aprovechando su condición de refugio durante períodos de incertidumbre económica.

- El repunte del oro ha sido impulsado en gran medida por las compras de los bancos centrales, el creciente interés de los fondos cotizados en bolsa (ETF) y los recortes de tipos por parte de la Reserva Federal. El metal también ha encontrado apoyo en el resurgimiento intermitente de las preocupaciones comerciales entre EEUU y China y las preocupaciones en torno a la independencia de la Fed. Algunos inversores también sienten que la expansión fiscal y monetaria en EEUU plantea dudas sobre la sostenibilidad de la deuda.
- Los mercados financieros están atentos al aumento de la deuda pública en otros países, como Francia, el Reino Unido y, más recientemente, Japón. Alemania también se endeudará más en 2026 que en los últimos años. Debido a esto, y de manera un tanto contradictoria (ya que es un activo que no rinde), el oro a menudo ha tenido una demanda particularmente alta en 2025 cuando los rendimientos de los bonos gubernamentales de largo plazo han aumentado marcadamente.
- Es probable que altas valoraciones bursátiles continúen fomentando la diversificación de las carteras, beneficiando a los metales preciosos, particularmente al oro.
- Uno de los factores decisivos detrás del aumento del precio del oro puede haber sido el fuerte aumento de la demanda de materias primas negociadas en bolsa (ETC) y ETF. Los ETF de oro respaldados físicamente registraron sus mayores entradas mensuales a nivel mundial en septiembre, lo que resultó en el mayor trimestre registrado, con entradas de 26.000 millones USD. Al final del 3T, los activos totales bajo gestión (AuM) de los ETFs de oro globales alcanzaron los 472.000 millones USD (+23% t/t), otro máximo histórico. Después de nuevas ganancias en octubre, los ETFs globales de oro respaldados físicamente registraron su sexta entrada mensual consecutiva en noviembre, sumando 5.200 millones USD. El total de activos bajo gestión (AUM) alcanzó los 530.000 millones USD, un 5,4% más en el mes y marcando otro pico a fin de mes, gracias a las continuas entradas y a un precio del oro más fuerte. Las tenencias en términos de volumen aumentaron un 1% a 3.932 toneladas, también el valor de fin de mes más alto de la historia. Con más de 700 toneladas de este total compradas en 2025, los inventarios están listos para su mayor año de crecimiento.

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 15 diciembre de 2025.



- Los bancos centrales agregaron 53 toneladas netas a sus reservas mundiales de oro en octubre, según los datos tanto del FMI como de los bancos centrales individuales. La ganancia neta de octubre subió un 36% mensual y fue la mayor ganancia neta mensual en lo que va de año (hasta la fecha). En septiembre, el Banco Nacional de Polonia (NBP) confirmó que aumentaría el porcentaje objetivo de oro dentro de sus reservas internacionales del 20% al 30%. El NBP volvió a entrar en el mercado en octubre, después de haber pausado sus compras desde mayo. Su compra de 16 toneladas en octubre elevó las reservas de oro de NBP a 531 toneladas, el 26% de las reservas totales del banco a precios de finales de octubre. En octubre, el Banco Central de Brasil (BCB) también compró 16 toneladas de oro, luego de su compra de 15 toneladas en septiembre. Las reservas de oro del BCB se sitúan ahora en 161 toneladas, lo que representa el 6% de sus reservas totales. Hasta la fecha, el NBP (83 toneladas) sigue siendo el mayor comprador oficial de oro, seguido de Kazajistán (41 toneladas). Pero otros también están mirando mayores reservas de oro. El Banco Nacional de Serbia acaba de anunciar planes para aumentar sus reservas de oro a al menos 100 toneladas para 2030. Este objetivo a largo plazo representa casi doblar las tenencias actuales de este banco (52 toneladas).

¿Qué pasará en 2026? Cuestiones como la diversificación de los activos estadounidenses, el aumento de la deuda pública en todo el mundo, las incertidumbres geopolíticas, los recortes de tipos de la Fed y posiblemente una devaluación continua, aunque más moderada, del USD, probablemente mantengan altos los intereses en el oro. La combinación de tipos de interés más bajos en EEUU y un USD más débil ha sido históricamente una fuente de apoyo para el oro. Además, la continua compra estratégica por parte de los bancos centrales y la aparición de nuevos inversores potenciales en oro, como compañías de seguros en China o fondos de pensiones en India, podrían apoyar aún más la tendencia alcista del oro, incluso si el entorno económico sigue siendo relativamente benigno.

El precio actual del oro refleja, en términos generales, las expectativas de consenso económico y, si persisten las condiciones actuales, podría permanecer en un rango limitado durante algún tiempo. Sin embargo, si el crecimiento económico se desacelera (no es nuestro escenario base) y los tipos de interés caen aún más, el oro podría experimentar ganancias moderadas. En una desaceleración más severa marcada por el aumento de los riesgos globales, el oro podría tener un desempeño fuerte. Por el contrario, si las políticas actuales de EEUU tienen éxito en acelerar el crecimiento económico y reducir el riesgo geopolítico, lo que conduciría a tipos de interés más altos y a un USD más fuerte, esto en teoría podría empujar el precio del oro a la baja. No obstante, el papel del oro como diversificador de carteras y fuente de estabilidad sigue siendo clave en medio de la continua volatilidad del mercado. A largo plazo, es probable que persista la demanda de oro como "refugio seguro" y herramienta de diversificación.

Razones para la fiebre de la plata

Los precios de la plata han aumentado aún más en 2025, alcanzando máximos históricos y ganando más del 100%. La plata, "hermana pequeña del oro", también se ha beneficiado recientemente de la percepción de un estatus de refugio.

Sin embargo, hay un factor específico en la plata que explica las ganancias extremas de precios desde octubre: la escasez completamente inesperada de depósitos en Londres. El 10 de octubre, las tasas de arrendamiento a corto plazo de plata se dispararon, tocando brevemente el 200%, mientras que la CME vio uno de los fenómenos de "backwardation" (es decir, un precio actual más alto que los precios de los futuros) más pronunciados de la historia. Aunque ambas métricas se han relajado desde entonces, siguen siendo elevadas. Este entorno plantea importantes desafíos a los inversores que dependen del arrendamiento financiero, y el impacto se ve amplificado por los nuevos máximos en los precios. Las tasas de arrendamiento para 1-3 meses estaban por encima del 30% el 10 de octubre; las tasas para 6 meses fueron cercanas al 26%.

Esto puede parecer sorprendente, dado que las existencias ubicadas en Londres habían estado aumentando en los últimos meses y, a 790 millones de onzas (24.581 toneladas), estaban cerca del valor de un año completo de suministro de minas. Sin embargo, hay una cosa a tener en cuenta: la gran proporción de los inventarios de Londres asignados a las tenencias de productos cotizados en bolsa (ETP). A fines de septiembre, las tenencias globales de ETP se situaban en 1.23 mil millones de onzas (38,315 toneladas), un 19% más que a fines de 2024. De estos, 654 millones de onzas (20.338 toneladas) se mantuvieron en Londres, lo que representa un récord del 83% de la plata total. Las tenencias de ETP todavía estaban en máximos tanto en valor como en peso a fines de noviembre. Como toda la plata de ETP está totalmente asignada, no se puede prestar, lo que ayuda a explicar la escasez y la breve agitación en los mercados de préstamos. La falta de metal disponible en Londres también refleja la creciente necesidad de mantener existencias en la CME y la robusta demanda india. Los inventarios de plata de CME se dispararon a un récord de 530 millones de onzas (16.491 toneladas) a principios de este año en medio de una incertidumbre arancelaria generalizada.

El aumento superó con creces las entregas desde Londres, lo que indica que el metal se importó de otros lugares, así como las existencias de plata estadounidenses sin intercambio que se transfirieron a las instalaciones de la CME. Las expectativas de que estos altos niveles de existencias se vayan reduciendo gradualmente hasta ahora han resultado infundadas.

La fuerte demanda de la India antes del festival Diwali fue el otro factor importante detrás de la escasez de Londres. Las primas de precios en la India han subido a niveles sin precedentes, lo que ha provocado un aumento del transporte aéreo desde el Reino Unido y otros lugares. Las importaciones de lingotes de septiembre de la India se estiman en 26 millones de onzas (800 toneladas), el nivel más alto desde enero, y es probable que en octubre se hayan producido entradas igualmente fuertes.



Las preocupaciones arancelarias de EEUU agregaron más apoyo, luego de la inclusión de la plata en la lista de minerales críticos de este país a principios de noviembre y la incertidumbre en torno a la liberación de plata de las investigaciones de seguridad de la Sección 232 debido al cierre del gobierno.

Por último, un persistente déficit estructural de oferta/demanda sigue siendo fundamental para el mercado de la plata. Después de años de superávit, el mercado entró en déficit en 2021, un status quo que se ha mantenido hasta 2025. Los analistas esperan que el mercado permanezca en déficit en 2026, aunque a una escala menor que en los últimos años. Cabe señalar que la plata cotiza con mucha mayor volatilidad que el oro y también se utiliza significativamente como metal industrial y, por lo tanto, a menudo depende en gran medida de los ciclos económicos.

Rally del platino

En junio, el **platino** registró su rendimiento mensual más fuerte desde febrero de 2008, subiendo a 274 USD/oz durante el mes. El 26 de junio, el platino ganó 71 USD/oz, su mejor aumento en un solo día desde marzo de 2009, lo que permitió una ruptura por encima de 1.300 USD/oz y un aumento adicional a 1.436 USD/oz, un máximo de once años. El platino siguió atrayendo un fuerte interés en los meses siguientes, alcanzando los 1.705 USD/oz a mediados de octubre y actualmente se negocia justo por debajo de ese nivel. La Bolsa de Futuros de Guangzhou (GFEX) lanzó futuros de platino y paladio el 27 de noviembre, lo que permite la negociación bidireccional a través de contratos de 1 kg. Los volúmenes fueron altos en el primer día de negociación, con más de 2 millones de onzas de platino y 1 millón de onzas de paladio negociado. En comparación, los volúmenes diarios promedio en el CME hasta la fecha (a fines de noviembre) fueron de 1.8 mn oz para el platino y 0.3 mn oz para el paladio. Los volúmenes subsiguientes se hundieron, con el platino operando 0.8 mn oz y 1.4 mn oz en los días 2 y 3, mientras que el paladio operó 0.3 mn oz y 0.7 mn oz respectivamente. Los volúmenes deberían estabilizarse y es probable que el interés abierto (es decir, el número total de contratos activos) aumente durante el próximo año, según se establezca el mercado. En la actualidad, los contratos solo se enumeran para junio, agosto y octubre de 2026.

Al igual que otros metales, la volatilidad en el platino es probable después de la investigación de la Sección 232 (Seguridad estadounidense). Si se imponen aranceles, el precio puede subir con fuerza; si no, las menores existencias podrán suavizar tanto las tasas de arrendamiento como los precios.

Petróleo: demasiados barriles

El mercado mundial del petróleo se encamina a 2026 lastrado por un persistente exceso de oferta y un crecimiento moderado de la demanda, que se espera mantenga los precios del Brent cerca de 60 USD/b. Esta perspectiva está impulsada por una fuerte producción no perteneciente a la OPEP+, particularmente de EEUU y Brasil, donde los avances tecnológicos y la disciplina de capital han permitido una producción récord incluso a precios más bajos.

Las exportaciones iraníes también han repuntado, y otras fuentes que no pertenecen a la OPEP+ están contribuyendo a un exceso de oferta que ha empujado los inventarios a un nivel muy alto, gran parte de los cuales, según se informa, se acumulan en almacenamiento flotante y reservas chinas.

Ha surgido una nueva complicación con la Agencia Internacional de la Energía (IEA) que pone de relieve una persistente “brecha” entre la oferta y la demanda mundial de petróleo. En octubre, la IEA no pudo dar cuenta de aproximadamente 1,5 millones de barriles por día de excedente, y se cree que gran parte del exceso se encuentra en reservas de almacenamiento flotante o estratégicas, especialmente en China. Este fenómeno de los “barriles faltantes” ha agudizado la confusión del mercado y ha suscitado dudas sobre la exactitud de los inventarios notificados, así como sobre el riesgo de una corrección repentina del mercado si estos barriles vuelven a entrar en el mercado. Las diferencias en los informes estándar, los retrasos de datos y las prácticas de almacenamiento opacas oscurecen aún más el verdadero equilibrio entre la oferta y la demanda.

La brecha entre las estimaciones de demanda para 2026 entre las principales agencias ha alcanzado casi 1,8 millones b/d, la más alta en más de dos décadas. Si bien esto plantea preguntas sobre la calidad de los datos, la mayoría de las agencias están de acuerdo en que el mercado enfrenta un período de sobreoferta, con productores tanto de la OPEP+ como de otros países que contribuyen al exceso. El crecimiento de la oferta fuera de la OPEP+ se está rastreando en alrededor de 1.7mn b/d para 2025 y se espera que se mantenga elevado en alrededor de 1.2mn barriles por día en 2026.

Por el lado de la demanda, el crecimiento sigue siendo positivo, pero insuficiente para absorber la expansión actual de la oferta. Se espera que la demanda mundial de petróleo aumente alrededor de 0,8 millones de barriles diarios en 2025 y 2026, liderada por los mercados emergentes, pero el ritmo se está moderando, especialmente en China, donde los vientos económicos en contra y la maduración de la base industrial están atenuando el crecimiento. La demanda de la OCDE es plana, y la aceleración económica mundial prevista aún no ha ajustado significativamente los equilibrios. Como resultado, la IEA proyecta uno de los mayores excedentes de oferta registrados, y se espera que el mercado se mantenga en superávit en el futuro previsible.

La OPEP+ ha comenzado a reducir sus restricciones a la producción, ya que su política de limitar la producción ha resultado en la pérdida de cuota de mercado para los productores no pertenecientes a la OPEP+. El grupo comenzó a reducir los recortes de producción, que totalizaron alrededor de 5,85 millones b/d hasta marzo de 2025, aumentando su cuota de producción en 2,9 millones b/d (incluido un 0,3 millones b/d adicional para los Emiratos Árabes Unidos). Las decisiones recientes de detener nuevos aumentos de las cuotas han ayudado a estabilizar los precios, pero la cohesión interna está siendo puesta a prueba por intereses nacionales divergentes y problemas de cumplimiento de las cuotas. La capacidad de la OPEP+ para imponer disciplina será fundamental para determinar si el mercado puede evitar un colapso de precios más pronunciado.



El esquisito estadounidense ahora actúa como el precio mínimo efectivo, con costes de equilibrio para los nuevos pozos estimados en torno a 60 USD/b (WTI). Los precios por debajo de este nivel harían que la perforación de nuevos pozos fuera poco rentable, proporcionando un mecanismo de autocorrección que potencialmente limita aún más las caídas.

Los riesgos para estas perspectivas son multifacéticos. En el lado negativo, un acuerdo de paz entre Rusia y Ucrania podría impulsar la producción rusa, deprimiendo aún más los precios, especialmente si se levantan las sanciones. Cualquier erosión del cumplimiento de la OPEP+ o una competencia renovada por la cuota de mercado con países que no son miembros de la OPEP+ podría desencadenar una mayor oferta. Los riesgos del lado de la demanda incluyen un crecimiento económico global más lento de lo esperado, particularmente en China, lo que podría debilitar aún más la capacidad del mercado para absorber el exceso de oferta. Por el contrario, los riesgos al alza incluyen tensiones geopolíticas, especialmente en el Caribe, que podrían interrumpir el suministro de Venezuela y los países vecinos. Sin embargo, es poco probable que cualquier aumento de precios derivado de una escalada de este tipo se sostenga a largo plazo, ya que otros miembros de la OPEP+ pueden acelerar los aumentos de la producción. Además, es probable que los mercados de productos se vean más afectados que el propio crudo, ya que Venezuela produce principalmente crudo pesado, un grado adecuado para las refinerías de la costa del Golfo de Estados Unidos.

Cobre: estabilidad en un entorno complejo

Es probable que el mercado del **cobre** en 2026 esté impulsado por una compleja interacción de normalización de la oferta, desafíos persistentes del lado de la demanda y tendencias estructurales en evolución. En los últimos años se han producido importantes interrupciones en el suministro, y las principales minas, como Grasberg, Cobre Panamá y Kamoakakula, han experimentado reveses operativos que han restringido temporalmente el balance mundial de cobre. Aunque el consenso de la industria sugiere que es probable que estas interrupciones se resuelvan en los próximos trimestres (se prevé que los reinicios escalonados y las mejoras operativas en sitios clave restablezcan la producción), reflejan el frágil entorno de suministro para el metal rojo. Incluso si la oferta se normaliza a partir de estas interrupciones, esto ocurrirá en un contexto de aprobaciones de nuevos proyectos limitadas, disminución de las calificaciones de los minerales y aumento de la intensidad de capital para desarrollos nuevos. Por ejemplo, la intensidad de capital para nuevos proyectos de cobre ha aumentado a alrededor de 30.000 USD/tonelada de capacidad anual, y en algunos casos incluso más, lo que hace que el rápido crecimiento de la oferta sea cada vez más difícil y eleva el umbral para nuevas decisiones de inversión. El número de nuevas aprobaciones de proyectos importantes sigue estando muy por debajo de los niveles vistos en la década anterior, y la mayoría de las empresas están priorizando la estabilidad operativa y la disciplina de capital sobre la expansión agresiva.

En el frente de la demanda, las perspectivas siguen siendo prudentes. China, que representa casi la mitad del consumo mundial de cobre, ha experimentado una notable desaceleración del crecimiento de la demanda. Esto es atribuible en gran medida a la debilidad actual del sector inmobiliario y a los niveles moderados de inversión en activos fijos, que históricamente han sido impulsores clave del uso del cobre. Si bien las inversiones en infraestructura y redes continúan, el ritmo general de expansión de la demanda china se está moderando, y se espera que la demanda de cobre refinado crezca solo ligeramente en 2026. Las recientes tasas de crecimiento espectaculares en segmentos como la producción de vehículos eléctricos (VE) junto con las energías renovables no pueden seguir manteniéndose en niveles tan elevados también. Estas tendencias se reflejan en indicadores de manufactura y construcción más suaves, y la aceleración económica mundial prevista aún no ha proporcionado una compensación significativa. En EEUU, los inventarios de cobre han aumentado drásticamente tras un aumento de las importaciones, y las existencias de cobre en este país se han disparado en casi 600.000 toneladas en los últimos trimestres. Es probable que estos altos niveles de inventario limiten la demanda en el corto plazo, ya que los compradores trabajan a través de las existencias existentes antes de buscar un nuevo suministro. En Europa y otros mercados desarrollados, la demanda de cobre sigue siendo constante, pero no espectacular, y el crecimiento está en gran medida vinculado a la renovación de la infraestructura y la electrificación del transporte y la industria.

A pesar de estos vientos en contra a corto plazo, la narrativa a largo plazo para el cobre sigue siendo constructiva. Se espera que la transición hacia la electrificación, la modernización de la red y la proliferación de energía renovable y vehículos eléctricos apunten el crecimiento constante de la demanda en la próxima década. La rápida expansión de la inteligencia artificial y los centros de datos también se está convirtiendo en una nueva fuente significativa de consumo de cobre. Estimaciones recientes de la IEA indican que la inversión anual global en centros de datos se ha más que duplicado en la última década, alcanzando aproximadamente 580 mil millones USD en 2025, y las proyecciones sugieren que esta cifra podría superar los 800 mil millones de USD anuales antes de 2030. Las proyecciones sugieren que la demanda de cobre de los centros de datos por sí sola podría aumentar de los casi 0,5 millones de toneladas hoy hasta 1,9 millones de toneladas para 2030. Se espera que estos factores estructurales sean cada vez más importantes, pero es poco probable que generen un aumento repentino del crecimiento de la demanda en 2026; más bien, es probable que el mercado experimente un período de expansión más lenta antes de que estas tendencias se vuelvan más pronunciadas.

En resumen, el cobre debería comercializarse dentro de un rango moderado en 2026, lo que refleja un mercado que no está en crisis ni en medio de un auge inmediato impulsado por la demanda. La resolución de los recientes problemas de oferta debería ayudar a estabilizar el mercado, pero es probable que los desafíos persistentes en el lado de la demanda - especialmente en China y EEUU - mantengan controlado el crecimiento.



A más largo plazo, las perspectivas del sector están estrechamente vinculadas al ritmo de inversión en infraestructura energética y tecnologías digitales, así como a la capacidad de la industria minera para superar las limitaciones estructurales de la oferta. Estos factores tienen el potencial de impulsar una fase más robusta de crecimiento de la demanda y apreciación de los precios en los años posteriores, pero por ahora, las perspectivas siguen siendo de optimismo cauteloso y equilibrio relativo.

Tierras raras: el talón de Aquiles

Las tierras raras se han convertido en un tema central para los responsables de las políticas económicas y los inversores en 2025, impulsados por su papel crítico en las tecnologías avanzadas y las recientes interrupciones en las cadenas de suministro globales. Aunque estos materiales se utilizan generalmente en pequeñas cantidades, están incrustados en productos que definen la vida moderna y la innovación futura. Los imanes permanentes por sí solos representan casi el 30% de las aplicaciones de tierras raras, que alimentan vehículos eléctricos, turbinas eólicas y motores industriales. Catalizadores, pulidos, aleaciones, baterías y vidrio constituyen la mayor parte del resto. Su papel en la electrónica de consumo es igualmente importante: cada teléfono inteligente contiene alrededor de tres gramos de tierras raras, lo que representa más de 3.700 toneladas para los 1,24 mil millones de dispositivos estimados vendidos en todo el mundo en 2024.

Las tecnologías de energía limpia y defensa son bastante más exigentes: una turbina eólica marina típica puede contener más de una tonelada de materiales de tierras raras, un submarino de la clase Virginia requiere aproximadamente cuatro toneladas, un destructor de la clase Arleigh Burke de más de dos toneladas y un avión de combate F-35 de unos 400 kg.

La urgencia que rodea a las tierras raras hoy en día se debe a las restricciones a la exportación de China introducidas en abril de 2025, que se centraron en siete tierras raras pesadas y compuestos relacionados. Estas medidas redujeron drásticamente los envíos, lo que obligó a los fabricantes de automóviles y electrónica en EEUU y Europa a reducir la producción. Los precios fuera de China se dispararon, y los compradores europeos pagaron hasta seis veces más que las tarifas chinas domésticas, según la Agencia Internacional de Energía (IEA). En octubre, una segunda oleada de controles añadió cinco elementos más y amplió las restricciones al equipo y los conocimientos técnicos. Si bien Pekín ha acordado desde entonces suspender las medidas de octubre por un año como parte de las negociaciones con Washington, las restricciones de abril siguen vigentes, dejando a las cadenas de suministro globales expuestas a una renovada volatilidad.

Para Europa, lo que está en juego es particularmente importante. Las tierras raras son esenciales para la transición energética limpia, la competitividad industrial y las capacidades de defensa del continente. Las turbinas eólicas, los vehículos eléctricos y las tecnologías de baterías –todas centrales para los objetivos climáticos de la UE– dependen de imanes permanentes y otros componentes de tierras raras.

Los requisitos de defensa amplifican esta vulnerabilidad: los sistemas avanzados, como los aviones de combate, las embarcaciones navales y la guía de misiles, dependen en gran medida de estos materiales. Europa importa actualmente alrededor de 25.000 toneladas de imanes de tierras raras al año, la mayoría procedentes de China. Esta dependencia expone a las industrias europeas al riesgo geopolítico y a la inflación de costes, amenazando tanto la autonomía estratégica como la resiliencia económica.

A pesar de su nombre, las tierras raras no son geológicamente escasas. El desafío radica en la extracción y el procesamiento. Los métodos de minería implican la lixiviación química que genera enormes costes ambientales: por cada tonelada de tierra rara producida, el proceso produce 13 kg de polvo, hasta 12.000 metros cúbicos de gas residual, 75 metros cúbicos de aguas residuales y una tonelada de residuos radiactivos. En total, aproximadamente 2.000 toneladas de residuos tóxicos acompañan cada tonelada de producción. Estos peligros, combinados con la presencia de torio y uranio radiactivos en los minerales, han disuadido la producción en muchos países, reforzando el dominio de China.

Hoy en día, China representa el 61% de la minería mundial de tierras raras y un abrumador 92% de la capacidad de procesamiento. Las tierras raras pesadas, esenciales para las aplicaciones de defensa, son particularmente escasas y difíciles de separar, lo que hace que las economías occidentales dependan de la experiencia china.

Asegurar las cadenas de suministro requerirá un enfoque múltiple. Japón ofrece un ejemplo convincente: después de un breve embargo chino en 2010, Tokio invirtió fuertemente en fuentes alternativas como la capacidad minera de Australia, junto con iniciativas de reciclaje y almacenamiento. Como resultado, Japón ha reducido su dependencia de las tierras raras chinas de más del 90% a menos del 60% y ahora controla tres cuartas partes de la capacidad de producción global de imanes fuera de China. Estrategias similares –asociaciones público-privadas, colaboración internacional y apoyo gubernamental sostenido– son críticas para Europa y otras economías que buscan resiliencia.

De cara al futuro, es probable que los precios de las tierras raras sigan siendo volátiles, como reflejo de la concentración de las cadenas de suministro y del persistente riesgo geopolítico. Para los responsables de las políticas económicas, garantizar un acceso seguro a estos materiales estratégicos seguirá siendo una prioridad principal, dando forma a la política industrial, las estrategias de transición energética y la planificación de defensa en los próximos años.



Figura 1: Metales preciosos– un rally de décadas

USD, índice: 1 enero, 2025 = 100



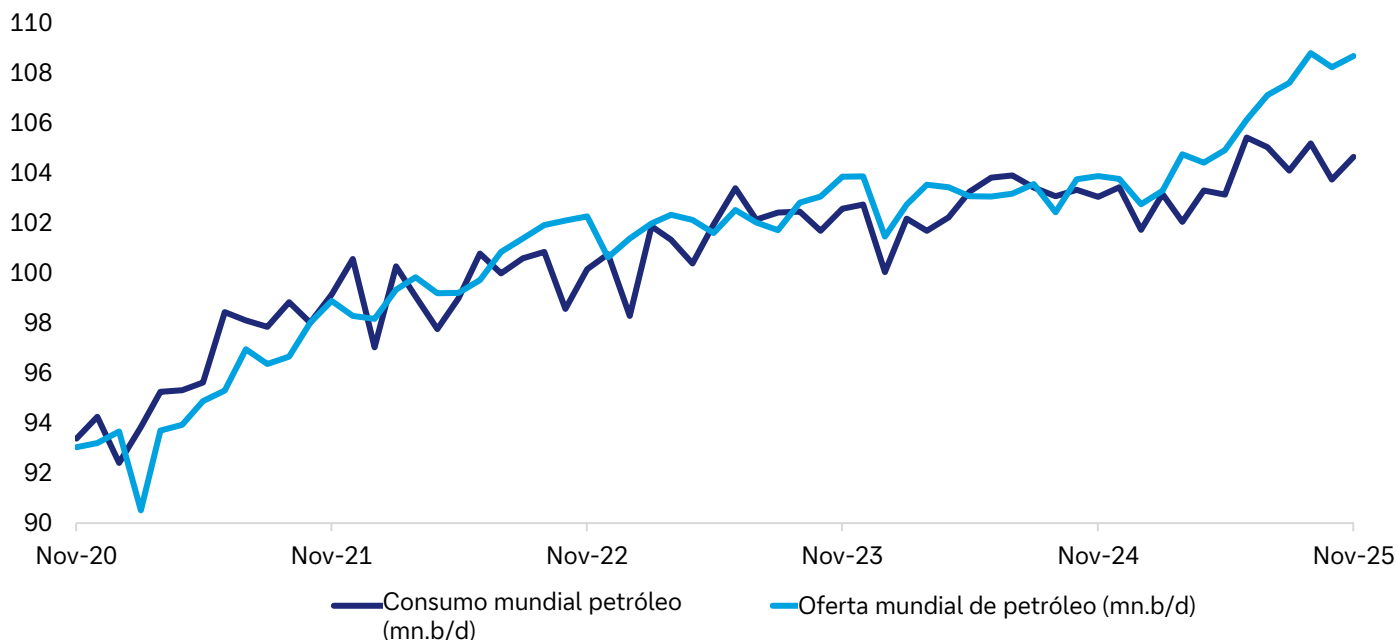
Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 12 de diciembre, 2025

Figura 2: La participación del oro en las reservas mundiales aumenta con el precio



Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 12 de diciembre, 2025.

Figura 3: Petróleo – La oferta supera la demanda

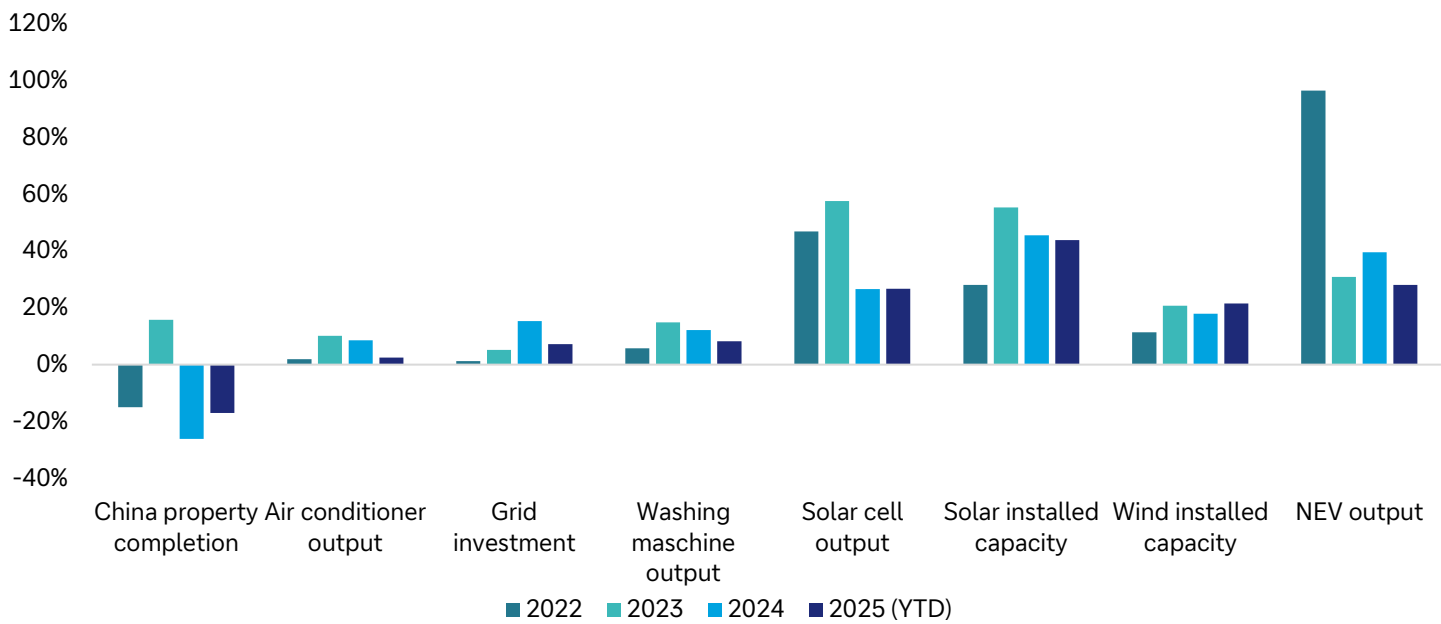


Fuente: LSEG Datastream, Energy Information Administration, Deutsche Bank AG. Datos a 12 de diciembre, 2025

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



Figure 4: Crecimiento de los sectores de uso de cobre en China (a/a)



Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 12 de diciembre, 2025.

Figura 5: Impulso magnético: Fuerte dependencia de las tierras raras



Fuente: International Energy Agency, Deutsche Bank AG. Datos a 23 de octubre, 2025.

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



Apéndice

Glosario

Activos bajo Gestión (AUM) se refiere al valor total de mercado de todos los activos financieros gestionados por una institución o fondo en un momento dado.

Backwardation es una condición del mercado en la que el precio actual de un producto básico es más alto que su precio en el mercado de futuros, lo que a menudo indica escasez de oferta.

El **Brent** es un grado de petróleo crudo utilizado como referencia en la fijación de precios del petróleo.

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 **lista de minerales críticos** es una lista designada por el gobierno de minerales considerados esenciales para la seguridad económica o nacional, como la plata en los Estados Unidos.

Data Center se refiere a las instalaciones que albergan sistemas informáticos y componentes asociados, lo que impulsa cada vez más la demanda de cobre debido a la electrificación y la expansión de la IA.

Déficit (Mercado) describe una situación en la que la demanda de una materia prima excede la oferta, lo que lleva a mercados más restrictivos y posibles aumentos de precios.

Fondo de Materias primas cotizado en bolsa (ETC) es un instrumento financiero que rastrea el precio de una mercancía y se negocia en las bolsas de valores.

El **fondo cotizado en bolsa (ETF)**, por sus siglas en inglés es un fondo de inversión que se negocia en las bolsas de valores y que posee activos como acciones, materias primas o bonos.

La **Bolsa de Futuros de Guangzhou (GFEX)** es una bolsa de futuros de materias primas con sede en Guangzhou, China, lanzada en noviembre de 2025, que permite operar en contratos de futuros para metales como el platino y el paladio, proporcionando nuevas vías para el descubrimiento de precios de materias primas y la gestión de riesgos.

La **Agencia Internacional de la Energía (IEA)** es una agencia intergubernamental que estudia temas relacionados con la energía

Los **depósitos de Londres (Metales)** son tenencias físicas de metales preciosos almacenados en bóvedas de Londres, que desempeñan un papel clave en el comercio y el suministro mundiales.

La **Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)** cuenta con 35 países miembros y tiene el objetivo de fomentar el progreso económico y el comercio mundial.

La **Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)** es una organización internacional con el mandato de "coordinar y unificar las políticas petroleras" de sus 12 miembros. La llamada "OPEP+" trae a Rusia y a otros productores.

El **imán permanente** es un imán que conserva sus propiedades magnéticas sin energía externa, esencial para vehículos eléctricos, turbinas eólicas y electrónica.

El **platino** es un metal precioso utilizado en catalizadores automotrices, joyería y aplicaciones industriales, con precios influenciados por la dinámica de la oferta y la demanda.

El **paladio** es un metal precioso raro utilizado en convertidores catalíticos y electrónica automotriz.

Las **tierras raras** son un grupo de 17 elementos químicamente similares críticos para tecnologías avanzadas, energía limpia y aplicaciones de defensa.

Refugio se refiere a un activo, como el oro o la plata, que se considera que retiene o aumenta el valor durante períodos de volatilidad del mercado o incertidumbre económica.

La **Sección 232 (Ley de Expansión Comercial de 1962)** autoriza al presidente de Estados Unidos a investigar los efectos de las importaciones en la seguridad nacional de Estados Unidos.

El **esquisto estadounidense** se refiere a la producción de petróleo y gas a partir de formaciones de esquisto en Estados Unidos, que actúa como estabilizador de los precios mundiales del petróleo.

USD es el código de la divisa del dólar estadounidense.

La plata abovedada es plata almacenada en bóvedas seguras, a menudo asignada a productos negociados en bolsa y no disponible para préstamos.

West Texas Intermediate (WTI) es un grado de petróleo crudo utilizado como referencia en la fijación de precios del petróleo.

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 diciembre de 2025.



Evolución histórica

	12.12.2020 - 12.12.2021	12.12.2021 - 12.12.2022	12.12.2022 - 12.12.2023	12.12.2023 - 12.12.2024	12.12.2024 - 12.12.2025
Oro	-3.3%	-0.1%	11.3%	35.3%	58.7%
Plata	-8.1%	6.8%	-1.9%	38.9%	94.8%
Platino	-7.6%	16.4%	-11.8%	0.9%	69.1%
Paladio	-23.1%	16.1%	-50.8%	-0.5%	43.9%
Petróleo	51.6%	5.0%	-3.3%	-2.6%	-13.5%
Cobre	22.6%	-12.4%	-0.8%	8.6%	32.6%

Fuente: LSEG Datastream Deutsche Bank AG. Datos a 12 de diciembre, 2025.

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



Apéndice

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 diciembre de 2025.



Apéndice

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

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

Para residentes en los Emiratos Arabes

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

Para residentes en Kuwait

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

Para residentes en el Reino de Arabia Saudí

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

Para residentes de Qatar

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

Para residentes en el Reino de Baréin

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

Para residentes de Sudáfrica

Este documento no constituye ni forma parte de ninguna oferta, propuesta ni promoción en Sudáfrica. Este documento no se ha registrado, no ha sido revisado ni aprobado por el Banco de la Reserva de Sudáfrica, la Autoridad de Conducta Financiera del Sector ni ante ninguna otra bolsa ni entidad gubernamental sudafricana, como tampoco de conformidad con ninguna ley de la República de Sudáfrica.

Para residentes de Bélgica

Este documento ha sido distribuido en Bélgica por Deutsche Bank AG, a través de su sucursal en Bruselas. Deutsche Bank AG es una sociedad anónima («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, y autorizada para llevar a cabo actividades bancarias y prestar servicios financieros, sujeta a la supervisión y el control del Banco Central Europeo («BCE») y de la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero («BaFin»). Deutsche Bank AG, oficina de Bruselas, está asimismo supervisado en Bélgica por la Autoridad de Mercado y Servicios Financieros (FSMA, www.fsma.be). El domicilio social de esta sucursal está situado en Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruselas y está registrada con el número VAT BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruselas. Puede solicitar o consultar más información en www.deutschebank.be.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en 11 diciembre de 2025.



Apéndice

Para residentes en el Reino Unido

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

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

Para residentes en Hong Kong

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

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

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

Para residentes de Singapur

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

Para residentes de los Estados Unidos de América

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

Para residentes de Alemania

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

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

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

Para residentes en India

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

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



Apéndice

Para residentes de Italia

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

Para residentes de Luxemburgo

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

Para residentes de España

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

Para residentes de Portugal

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

Para residentes de Austria

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

Para residentes de los Países Bajos

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

Para residentes de Francia

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

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

© 2025 Deutsche Bank AG. Todos los derechos reservados.

057483 121525