



PERSPECTIVAS Mirador Renta Fija

Crédito – Ingresos vs compresión de diferenciales

20 de enero de 2026

Autores:

Dr. Ulrich Stephan, [Director de Inversiones de Alemania](#)

Ahmed Khalid, [estratega principal de inversiones](#)

Kaniz Rupani, [estratega 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

- El *carry* sigue dominando en 2026, con un aumento suave y ordenado de los diferenciales de crédito ante a la elevada oferta y las ajustadas valoraciones.
- Se espera que la emisión relacionada con la IA aumente, pero debería seguir siendo absorbible en el mercado USD, con una fuerte demanda y fundamentos estables que anclan los bonos IG y HY.
- La alta oferta se une al apoyo técnico de los Fondos con vencimiento fijo (FMF) y los fondos de pensiones holandeses, manteniendo limitada la potencial ampliación de los diferenciales y el *carry* en el mercado EUR.
- Asia se beneficiará de un crecimiento resiliente y de una fuerte expansión de la demanda regional. Los bonos emergentes siguen respaldados por unos diferenciales muy ajustados.

Crédito USD – Resiliente en medio de la ola IA

El mercado de bonos corporativos de EEUU ha entrado en 2026 bastante fuerte, después de haber absorbido una de las mayores ofertas en su historia, que apenas ha afectado a los precios o al funcionamiento del mercado. La emisión de bonos Grado de Inversión (IG) alcanzó cerca de 1,8 bn.USD en 2025, un 12% más, marcando el segundo año más activo registrado, mientras que la oferta neta se mantuvo en general en línea con 2024. Diciembre agregó cerca de 33 m.m. USD (12 m.m. de financieros y 21 m.m. de no financieros), lo que subraya la actividad de financiación constante de fin de año. El impulso sigue en 2026, con la llegada la primera semana de unos 97 m.m. USD en emisiones IG, la cuarta cifra semanal más alta registrada. El mercado de Alto Rendimiento (HY) también mostró profundidad: la emisión de diciembre de unos 21 m.m.USD, la más fuerte desde diciembre de 2020, empujó la oferta bruta de HY para 2025 a cerca de 335 m.m.USD, con una emisión neta cercana a 100 m.m.USD, la mayor desde 2020.

A pesar de la fuerte oferta, el índice USD IG subió un 7,8% en 2025, mientras que el USD HY subió un 8,62%, apoyado por la fuerte demanda de los inversores y los atractivos niveles de rentabilidad. Los bonos IG acumularon más de 80 m.m.USD de entradas, en gran parte a través de ETF, que alcanzaron máximos históricos. Los inversores extranjeros también estuvieron activos, agregando aproximadamente 75 m.m.USD de exposición al mercado corporativo en el 3º trimestre de 2025. Las existencias terminaron el año en terreno negativo, pero los niveles de rentabilidad de alrededor del 4,9% para el mercado IG y el 6,6% para el HY han seguido atrayendo inversores a principios de 2026.

Un tema estructural clave para 2026 es la aceleración de las necesidades de financiación vinculada a las infraestructuras de inteligencia artificial. Los hiperescaladores emitieron casi 120 m.m.USD en 2025, y las estimaciones para 2026 apuntan a una tasa de ejecución más alta, con algunas previsiones cercanas a 300 m.m.USD. El creciente apalancamiento entre los emisores vinculados a la IA está contribuyendo a las expectativas de que los “ángeles caídos” (*falling angels* en inglés) puedan superar a las “estrellas en ascenso” (*rising stars* en inglés) en 2026, después de cinco años de fuerte actividad de estos últimos, que totalizó alrededor de 19 m.m.USD el año pasado. Es importante destacar que el mercado absorbió emisiones elevadas relacionadas con la IA a fines de 2025 sin un impacto significativo en los diferenciales, lo que sugiere que la oferta en 2026 debería seguir siendo manejable.

La dinámica del mercado sigue respaldando la estabilidad. Las expectativas de emisión están bien descontadas, lo que reduce el riesgo de ejecución. La generación de caja orgánica sigue siendo fuerte: la demanda de bonos IG cubrió aproximadamente el 95% de la oferta neta en 2025, muy por encima del promedio histórico y mucho más alto del aproximadamente el 40% observada en 2020.

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 1 enero de 2026.



Aunque la oferta neta de bonos IG podría aumentar alrededor de 100 m.m.USD en 2026, se espera que la demanda se mantenga elevada. Los patrones de emisión de Treasuries también son constructivos, y se espera que la emisión neta de bonos caiga en más de 600 m.m.USD, a medida que la emisión se desplace hacia las Letras. Además, las compras de 200 m.m.USD de MBS por parte de entidades patrocinadas por el gobierno deberían respaldar la demanda creciente de crédito IG, particularmente si los diferenciales de MBS se ajustan y los inversores rotan hacia un crédito más barato. En conjunto, estos factores apuntan a una ampliación ordenada y marginal del diferencial de los bonos IG.

El crédito IG sigue ofreciendo un *carry* atractivo. Con diferenciales cerca de los 77 pb. (puntos básicos) y expectativas de aproximadamente 85 pb. para fin de año, cualquier ampliación estará vinculada a la normalización de la oferta-demanda en lugar a una debilidad de los fundamentales. Se espera que el apalancamiento aumente moderadamente y que la cobertura de intereses disminuya un poco, pero estos cambios parecen graduales. La menor volatilidad añade apoyo: el índice MOVE ha caído a alrededor de 69 puntos, su nivel más bajo desde antes del ciclo de restricción monetaria, sosteniendo la demanda en los vencimientos intermedios. Se espera que el *carry* y no la compresión de los diferenciales domine los retornos totales del mercado IG en 2026.

El mercado High Yield (HY) entra en 2026 en condiciones igualmente estables. Los diferenciales se mantienen cerca de 250 pb., un nivel firme dado el aumento de las probabilidades de impago durante el pasado verano. Desde entonces, las tasas de morosidad han bajado de casi el 4,2% en septiembre a alrededor del 3%. La exposición de HY a las emisiones vinculadas a la IA sigue siendo limitada, con solo alrededor de 9 m.m.USD de emisión en 2025; incluso si la oferta aumenta en 2026, tendría que acercarse a 100 m.m.USD para replicar el impacto sectorial del episodio de ampliación de los diferenciales impulsado por la energía de 2014. Los sectores HY cíclicos deberían beneficiarse de la mejora de la actividad económica, mientras que los coeficientes de quiebra se mantienen en torno al percentil 30 del intervalo posterior a la crisis financiera global.

Sin embargo, persisten los riesgos. Un fuerte aumento del endeudamiento de los hiperescaladores, una inflación más firme que requiera una política más estricta de la Reserva Federal o mayores tensiones geopolíticas podrían poner a prueba el sentimiento. Varios sectores - comunicaciones, tecnología y productos químicos- muestran focos de estrés idiosincrático. Con una emisión neta más alta y desafíos a nivel sectorial en curso, la

reciente mejora de la tasa de impago puede no persistir. Los diferenciales de HY aparecen cerca del extremo inferior del valor razonable, con expectativas de fin de año en torno a los 300 pb..

En conjunto, se espera que 2026 sea un año dominado por el *carry* tanto para el mercado IG como para el de HY. La ligera ampliación de los diferenciales refleja la normalización desde unas valoraciones inusualmente ajustadas en lugar de tensiones emergentes, y el mercado parece estar bien equipado para financiar inversiones relacionadas con la IA a gran escala sin comprometer la estabilidad crediticia.

Crédito en EUR: el *carry* perdura

El crédito corporativo europeo obtuvo buenos resultados en 2025. El mercado Investment Grade (IG) en EUR mostró unas rentabilidades y un retorno total del 3,0% y el 2,3%, mientras que el mercado High Yield (HY) en EUR ofreció un 5,3% y un 3,7%, respectivamente. La oferta fue fuerte: la emisión bruta de EUR IG alcanzó un récord de 720 m.m.EUR, con 212 m.m.EUR netos. La emisión no financiera ascendió a 366 m.m.EUR, superando el pico de la era Covid. La emisión estadounidense de “reverse Yankee” (bonos de empresas de EEUU emitidos en EUR) siguió siendo uno de los principales contribuyentes, asumiendo una quinta parte de las emisiones de IG en euros, alcanzando los 158 m.m.EUR. La emisión en el mercado de alto rendimiento (High Yield) se elevó a 136 m.m.EUR, la segunda más alta registrada, con una emisión neta de 36 m.m.EUR, la más alta desde 2021.

La demanda se mantuvo robusta. En 2025, los fondos de bonos IG atrajeron cerca de 50 m.m.USD en entradas, mientras que el mercado HY atrajo alrededor de 10 m.m.USD. Las tenencias de bonos corporativos en EUR por parte de los fondos de inversión alcanzaron cerca del 34%, un máximo de diez años, ayudando a compensar la reducción de la cartera de bonos en el balance del BCE. Los Fondos de Vencimiento Definido (FMF por sus siglas en inglés) siguieron siendo anclajes clave de la demanda, particularmente en el segmento de 3,5 años. La reforma holandesa de las pensiones añade un nuevo factor de soporte técnico a medio plazo: se esperan asignaciones de 12-18 m.m.EUR al mercado IG y de 3-4,5 m.m.EUR al mercado HY en 2026, con mayores entradas probables en 2027. Los datos de flujos de principios de 2026 confirmaron los flujos de entrada minoristas al mercado IG y el renovado interés por los ETF de bonos HY. También surgieron divergencias regionales: a fines del verano de 2025 se registró una participación récord de los bonos IG en euros que se negociaron por debajo de los OAT franceses de vencimiento comparable, lo que subrayó la dispersión del mercado soberano.



A principios de 2026, los diferenciales EUR IG estaban cerca del extremo estrecho de su rango de cinco años en alrededor de 78 pb., y los diferenciales EUR HY se situaban cerca de los 264 pb. El impacto de las fricciones relacionadas con Groenlandia también ha sido moderado hasta el momento. El año comenzó con alrededor de 35 m.m.EUR de emisión primaria y continuas entradas de capital en este mercado. Esperamos una ampliación suave y ordenada hacia aproximadamente 85 pb. en el mercado IG en EUR, ya que una oferta neta fuerte, aunque ligeramente más baja, satisface una demanda sólida. Se prevé que la oferta bruta supere los 700 m.m.EUR en 2026, impulsada por la refinanciación, el incremento de la inversión (incluido el desarrollo de centros de datos) y la reconstrucción de la liquidez.

La combinación de oferta sigue siendo favorable. Los bancos deberían beneficiarse de balances más sólidos y de la mejora de las tendencias soberanas periféricas, mientras que es probable que las entidades no financieras sigan emitiendo para inversión digital y en infraestructura, incluidas las empresas tecnológicas estadounidenses que aprovechan los mercados en EUR. Por el lado de la demanda, los FMF centrados en vencimientos a 3-5 años deberían apoyar las nuevas emisiones, mientras que las asignaciones de fondos procedentes de las pensiones holandesas ofrecen una oferta sensible a las valoraciones y duradera. La emisión *Reverse Yankee* debería seguir siendo una fuente importante de diversificación.

Se espera que el *carry* domine los retornos totales del mercado EUR IG. La calidad del crédito se mantiene estable, y se espera que la normalización de los diferenciales esté impulsada por la valoración y no por factores fundamentales. Los efectos de las nuevas emisiones siguen contenidos, las amortizaciones de enero son cuantiosas y el rebalanceo del índice de referencia eliminará aproximadamente 59 m.m.EUR de bonos con vencimiento enero de 2027, lo que respaldará los diferenciales. La calidad del mercado mejoró en 2025, con alrededor del 54 % de las emisiones calificadas como A o superiores, y se espera un perfil similar en 2026. Las entradas de fondos procedentes de las pensiones holandesas representan un porcentaje de un dígito medio de la oferta neta esperada y debería estabilizar, en lugar de comprimir, los diferenciales.

El mercado de bonos HY en EUR entró en 2026 con unos diferenciales cercanos a los 264 pb. después de un año marcado por la dispersión entre los impagos esperados por los emisores (alrededor del 4 %) y los impagos esperados por el mercado (cerca del 9 %), como consecuencia de una serie de problemas idiosincráticos.

El espectro de vencimientos ha mejorado, y las amortizaciones se van a concentrar en los nombres BB hasta principios de la primavera. Los rendimientos del EUR HY de alrededor del 4,9% siguen siendo atractivos para los inversores orientados a rentas, sin que se vean tensiones de final de ciclo. En 2026, prevemos una ampliación gradual de los diferenciales de crédito HY hasta cerca de los 320 pb., ante una oferta neta que aumentaría en unos 10 m.m.EUR y unas tasas de impago que se mantienen algo elevadas. Al igual que en el mercado IG, el *carry* debe ser el principal impulsor de los retornos.

En general, el *carry* y no la compresión de los diferenciales va a marcar la pauta para el crédito corporativo en EUR en 2026. La oferta sigue siendo alta, pero manejable, y la demanda de los inversores minoristas, los FMF y los fondos de pensiones parece resiliente. Los fundamentos son sólidos y, aunque la dispersión persistirá, se espera que la ampliación sea ordenada y esté impulsada por la valoración. No obstante, hay que estar atentos a los posibles signos de estrés derivados de la situación en Groenlandia.

Mercado de crédito Asia– Las rentabilidades ancladas por las perspectivas económicas

El impulso crediticio en Asia sigue siendo fuerte. El Índice de Crédito de J.P. Morgan Asia (JACI) obtuvo un retorno total del 8,2% en 2025, después del 5,7% en 2024. El índice es predominantemente de alta calidad, con más del 85% en los bonos IG y menos del 15% en HY, lo que proporciona estabilidad. El mercado IG devolvió el 7,8%, muy por encima de su promedio de largo plazo del 3,5%, mientras que el mercado HY obtuvo un 10,8%, su nivel más alto desde 2019. Los tipos de interés más bajos y la reducción de los diferenciales de crédito apuntalaron el desempeño. Aunque la volatilidad apareció brevemente el Día de la Liberación, los mercados se estabilizaron rápidamente. Con los diferenciales casi en mínimos históricos, las preguntas clave para 2026 son si es posible un mayor ajuste y de dónde provendrán los retornos.

Los factores fundamentales y técnicos siguen siendo favorables. Las economías de Asia mostraron resiliencia a pesar de los vientos de frente arancelarios, con un respaldo fiscal y monetario proactivo que amortigua los riesgos a la baja. Varios países también avanzaron en las negociaciones comerciales con EEUU. Las economías más exportadoras se beneficiaron de el ciclo de inversión de capital de EEUU, concentrados al principio del período, lo que respaldó la demanda. Se espera que el crecimiento del PIB de Asia ex-Japón disminuya ligeramente al 4.9% en 2026 desde el 5.4% esperado en 2025 -todavía fuerte según los estándares históricos-.



Los fundamentales corporativos reflejan esta resiliencia: en los últimos trimestres se registraron más mejoras de las calificaciones que rebajas. Las tasas de impago en el mercado HY de Asa se mantuvieron contenidas en el 2,5% en 2025, con expectativas del 1-2% en 2026.

Los factores técnicos son también sólidos. La demanda dentro de la región sigue siendo fuerte, con las compañías de seguros y los fondos de inversión en busca de rentabilidades atractivas. Con un rendimiento del índice JACI cercano al 5,1%, el *carry* sigue siendo atractivo. En cuanto a la oferta, el crédito asiático ha experimentado cuatro años consecutivos de oferta negativa neta. Sin embargo, se espera que en 2026 se produzca un repunte moderado: los menores costes de endeudamiento debido a los recortes de la Fed y los diferenciales históricamente ajustados deberían alentar a más emisores a regresar al mercado de USD. Un fuerte crecimiento del PIB nominal también aumentará las necesidades de financiación.

Las valoraciones representan un desafío. Los diferenciales del IG de Asia están en mínimos multianuales, lo que deja un margen limitado para la compresión y aumenta la probabilidad de un ligero ensanchamiento. Aun así, los rendimientos totales superiores al 4,75% ofrecen un potencial de retorno total convincente. Los bonos HY de Asia, por el contrario, ofrecen un perfil de rentabilidad-riesgo desfavorable con los actuales diferenciales ajustados: el potencial de apreciación del capital es limitado, mientras que la incertidumbre económica plantea riesgos a la baja. Dadas estas valoraciones, el mercado IG sigue siendo el segmento preferido.

Los riesgos persisten. El aumento de las rentabilidades en EEUU, las tensiones geopolíticas o las tensiones internas -como las preocupaciones por la liquidez en los principales desarrolladores inmobiliarios chinos- podrían socavar el sentimiento. Una perturbación en los mercados de crédito privados también podría extenderse al crédito asiático.

En general, se espera que el crédito IG asiático siga proporcionando un *carry* atractivo en 2026, respaldado por rendimientos totales superiores al 4,5%.

Crédito soberano EM – Sólido pero tensionado

El crédito soberano de los mercados emergentes (EM) entra en 2026 sobre una base sólida. Los diferenciales en el índice J.P. Morgan EMBI Global Diversified se han reducido a mínimos de varios años, actualmente cerca de 253 pb. En 2025, el índice arrojó un retorno total del 14,9%, respaldado por fundamentos estables, factores técnicos robustos y entradas estables. Sin embargo, los diferenciales ajustados significan que el margen de error es limitado.

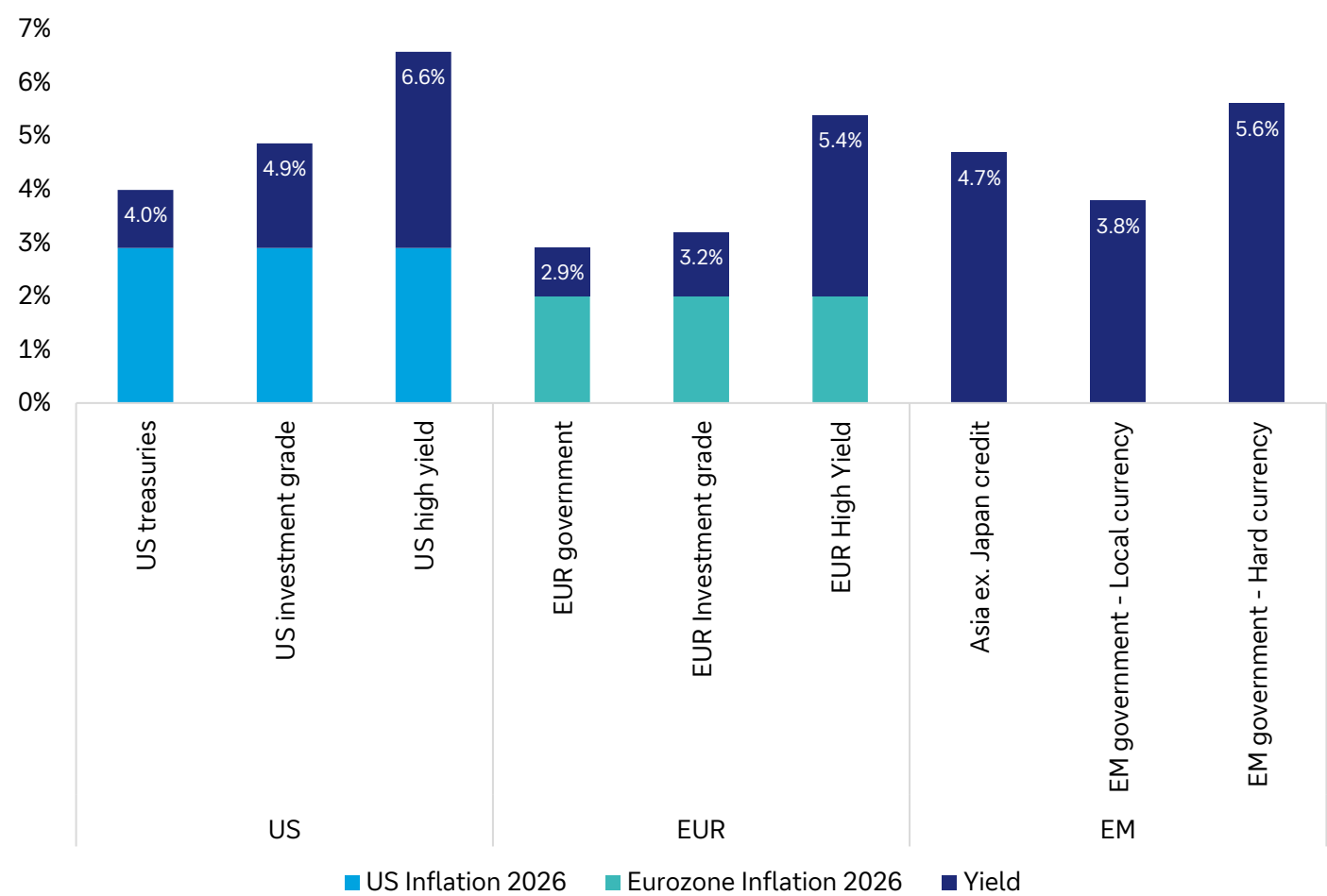
En 2026, el desempeño dependerá de la dinámica macro, técnica y de valoración. Por el lado macro, un USD más débil, los recortes previstos de la Reserva Federal y el continuo impulso del crecimiento en las principales economías emergentes ofrecen un telón de fondo constructivo. Los aspectos técnicos siguen siendo sólidos, con una abundante liquidez y una persistente demanda de nuevas emisiones, ya que las entidades soberanas de los países emergentes siguen siendo consideradas alternativas creíbles a la deuda de los mercados desarrollados.

Las valoraciones, sin embargo, son exageradas. Los diferenciales son estrechos en relación con la historia, lo que deja a los mercados vulnerables a shocks negativos como decepciones en el crecimiento global, recortes de tipos menores de lo esperado o renovadas tensiones geopolíticas. Cualquier sorpresa de este tipo podría provocar una ampliación de los diferenciales y generar volatilidad.

Los rendimientos totales siguen siendo convincentes, pero las altas valoraciones sugieren que es probable que los rendimientos a 12 meses se moderen a niveles de un solo dígito -por debajo del 14% alcanzado en 2025-. Nuestras perspectivas parten de la hipótesis de una modesta ampliación de los diferenciales, en la que el *carry* sigue siendo el principal motor del desempeño.



Figura 1: #higherforlonger – la importancia de los cupones

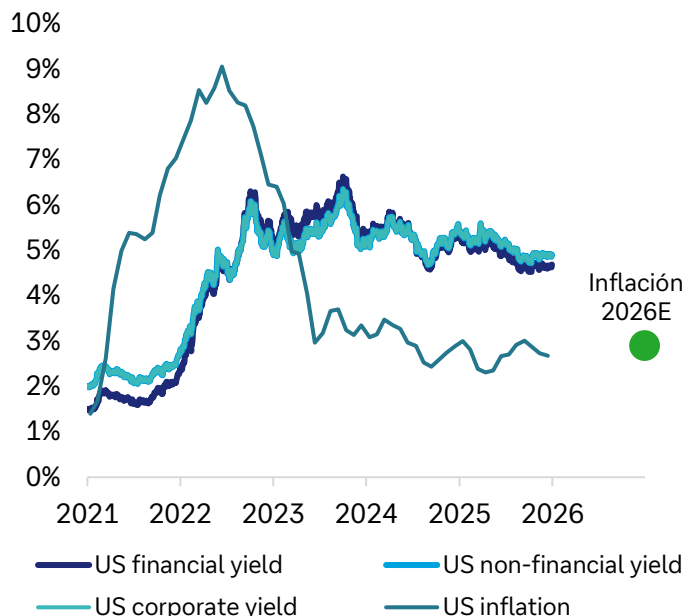


Nota: índices de Bloomberg. Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos al 19 de enero de 2026.

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 enero de 2026.

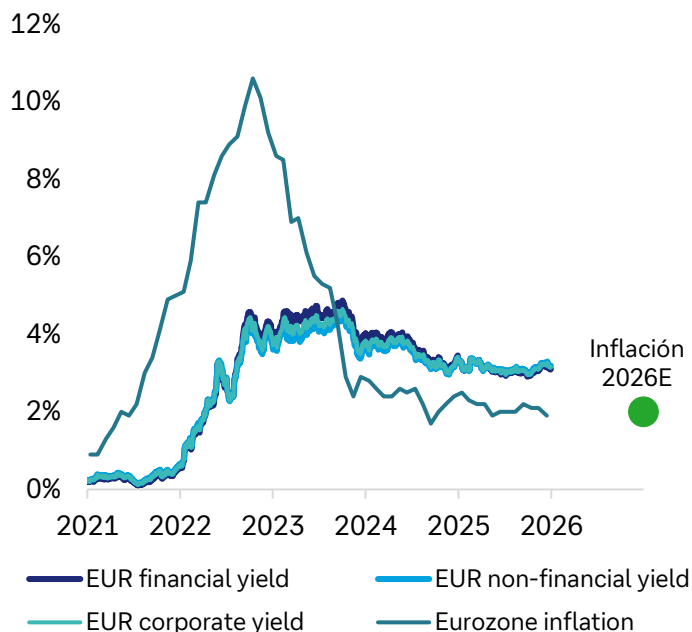


Figura 2: Las rentabilidades reales siguen siendo atractivas



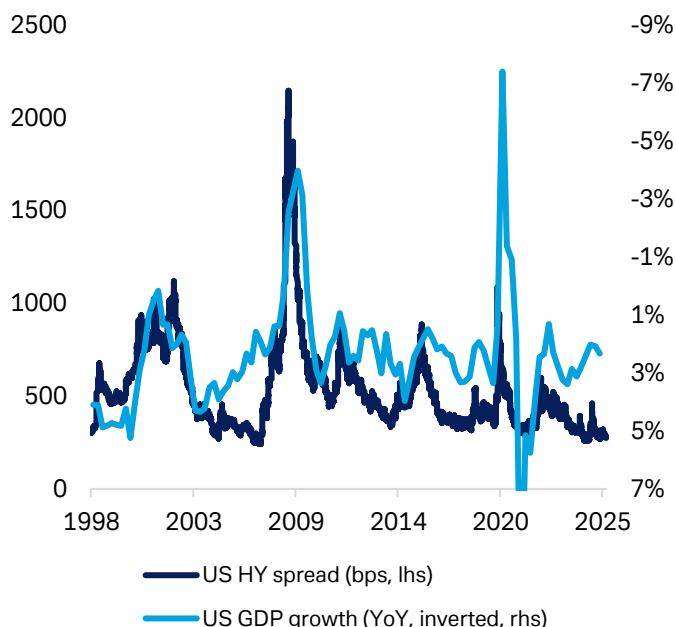
Nota: Índice ICE. Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos al 19 de enero de 2026.

Figura 3: También lo son en Europa



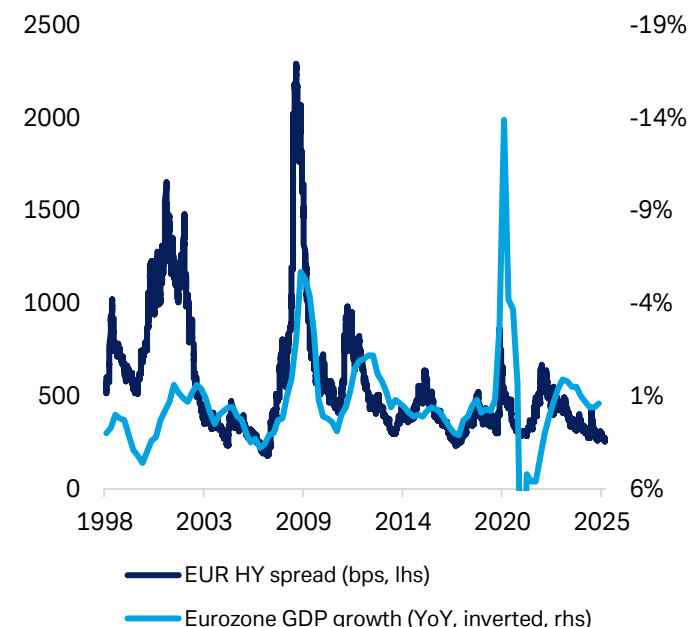
Nota: índice iboxx. Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos al 19 de enero de 2026.

Figura 4: La economía importa



Nota: Índice ICE. Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos al 19 de enero de 2026.

Figura 5: Las regiones cambian, la dependencia no



Nota: Índice ICE. Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos al 19 de enero 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 enero de 2026.



Apéndice

Glosario

Bonos Grado de Inversión (IG): Bonos corporativos emitidos por empresas con fuertes calificaciones crediticias, lo que indica un menor riesgo de incumplimiento. Bonos con calificación crediticia igual o superior a BBB.

Bonos Alto rendimiento (High Yield, HY): bonos emitidos por empresas de menor calificación que pagan intereses más altos debido a un mayor riesgo de incumplimiento. Bonos por debajo de la calificación BBB.

Diferenciales / Diferenciales crediticios: La diferencia de rendimiento entre los bonos corporativos y los bonos del gobierno; mide el sentimiento de riesgo crediticio.

Puntos básicos (pb): Una centésima parte de un punto porcentual, utilizado para citar los diferenciales y los cambios de rendimiento.

Rendimiento / rendimiento total: El rendimiento total que recibe un inversor si mantiene un bono hasta su vencimiento, incluidos los intereses y los precios de mercado.

Carry: Rendimiento generado por mantener el rendimiento de un bono, en lugar de la apreciación del precio.

Entradas de ETF: Dinero que ingresa a fondos cotizados en bolsa, a menudo indicando una fuerte demanda de crédito por parte de los inversores.

Inventarios : Tenencias de bonos de bancos creadores de mercado.

Hiperescaladores: Grandes empresas de tecnología que construyen una infraestructura masiva de IA y nube y emiten una deuda significativa.

Fallen Angels: las empresas calificadas por IG que cayeron a la categoría HY.

Rising Stars: Las empresas calificadas como HY que subieron a IG.

Cobertura de cupones: Cuánto de la emisión neta de bonos se compensa con los ingresos de los cupones; la alta cobertura reduce la presión sobre los diferenciales.

MBS (Mortgage-Backed Securities): bonos hipotecarios patrocinados por el gobierno, cuyas compras pueden influir en la demanda de bonos corporativos.

Índice MOVE: una medida de la volatilidad de las tasas de interés en Estados Unidos; niveles más bajos apoyan a los mercados de crédito.

Tasa de incumplimiento: Porcentaje de prestatarios que no cumplen con las obligaciones de pago en el plazo de un año.

Distress Ratio: Proporción de bonos de HY que se negocian a niveles en dificultades, lo que indica tensión en el mercado.

Reverse Yankee Issuance: Las empresas estadounidenses que emiten bonos en euros, a menudo para acceder a financiación más barata.

FMFs (Fixed Maturity Funds o fondos de vencimiento fijo): Fondos de bonos con vencimientos predeterminados, compradores importantes de deuda corporativa en EUR.

OAT (Bonos del Gobierno francés): bonos soberanos franceses de referencia.

Muro de vencimientos: Un grupo de próximos vencimientos de bonos que pueden crear presión de refinanciación.

JACI Index (J.P. Morgan Asia Credit Index): Un índice de referencia que rastrea los bonos agregados asiáticos denominados en USD.

EMBI (J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index): Un índice de referencia que rastrea los bonos soberanos en USD de los mercados emergentes.

Factores técnicos: Las influencias del mercado no están relacionadas con los fundamentos, como las entradas, las tendencias de la oferta o la actividad del banco central.

Valoraciones: El atractivo relativo de los diferenciales de crédito o los rendimientos en comparación con las normas históricas.



Evolución histórica

	1.16.21 – 1.16.22	01.16.22– 01.16.23	1.16.23 – 1.16.24	01.16.24– 01.16.25	1.16.25– 1.16.26
Bloomberg US Corporate Investment Grade USD	-2,1%	-11,4%	3,9%	2,2%	7,9%
Bloomberg US Corporate High Yield USD	4,0%	-7,2%	8,8%	9,0%	8,5%
ICE BofA Euro Corporate Index	-1,7%	-11,7%	5,0%	4,8%	3,9%
ICE BofA Euro Non-Financial High Yield Constrained Index	2,9%	-9,1%	8,9%	7,8%	6,0%
J.P. Morgan JACI Index	-4,1%	-6,7%	4,4%	5,1%	8,6%
J.P. Morgan EMBI Global Diversified	-3,0%	-13,2%	6,7%	7,5%	14,3%
J.P. Morgan JACI Investment Grade	-0,8%	-7,0%	5,0%	3,9%	8,0%

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream. Datos al 20 de enero 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 enero de 2026.



Apéndice

Nota importante

General

Este documento no puede ser distribuido en Canadá o Japón. Este documento está siendo distribuido de buena fe por Deutsche Bank Aktiengesellschaft, sus sucursales (según lo permitido en cualquier jurisdicción pertinente), las empresas afiliadas y sus funcionarios y empleados (colectivamente, "Deutsche Bank").

Este documento es solo para su información y no pretende ser una oferta, o recomendación o solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier inversión, valor, instrumento financiero u otro producto específico, para concluir una transacción, o para proporcionar cualquier servicio de inversión o asesoramiento de inversión, o para proporcionar cualquier investigación, investigación de inversión o recomendación de inversión, en cualquier jurisdicción. La información contenida en este documento no reemplaza el asesoramiento adaptado a las circunstancias individuales del inversor.

Todos los materiales en este documento están destinados a ser revisados en su totalidad.

Si un tribunal de jurisdicción competente considera que alguna disposición de este descargo de responsabilidad es inaplicable, las disposiciones restantes permanecerán en pleno vigor y efecto. Este documento se ha preparado como un comentario general del mercado sin tener en cuenta las necesidades de inversión, los objetivos o las circunstancias financieras de ningún inversor en particular. Las inversiones están sujetas a riesgos de mercado derivados del instrumento o que son específicos del instrumento o están vinculados al emisor concreto. Si tales riesgos se materializan, los inversores pueden incurrir en pérdidas, incluyendo (sin limitación) una pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede caer y aumentar, y un inversor no puede recuperar la cantidad invertida originalmente en ningún momento. Este documento no identifica todos los riesgos (directos o indirectos) u otras consideraciones que pueden ser importantes para un inversor al tomar una decisión de inversión.

Este documento y toda la información incluida en el mismo se proporcionan "tal cual", "según disponibilidad" y Deutsche Bank no realiza ninguna representación o garantía de ningún tipo, expresa, implícita o legal, con respecto a ninguna declaración o información contenida en el presente documento o emitida junto con este documento. En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, Deutsche Bank no hace ninguna representación en cuanto a la rentabilidad de ningún instrumento financiero o medida económica. Todas las opiniones, precios de mercado, estimaciones, declaraciones prospectivas, declaraciones hipotéticas, rendimientos previstos u otras opiniones que conduzcan a conclusiones financieras contenidas en el presente documento reflejan el juicio subjetivo de Deutsche Bank a partir de la fecha de este documento. Sin limitación, Deutsche Bank no garantiza la exactitud, adecuación, integridad, fiabilidad, puntualidad o disponibilidad de este documento o de cualquier información contenida en el mismo y renuncia expresamente a la responsabilidad por errores u omisiones en el presente documento (si los hay). Las declaraciones prospectivas implican elementos significativos de juicios y análisis subjetivos y los cambios a los mismos y/o la consideración de factores diferentes o adicionales podrían tener un impacto material en los resultados indicados. Por lo tanto, los resultados reales pueden variar, tal vez materialmente, de los resultados contenidos en este documento.

A menos que se indique lo contrario en este documento, todas las declaraciones de opinión reflejan la evaluación actual de Deutsche Bank, que puede cambiar en cualquier momento. Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información contenida en este documento ni de informar a los inversores sobre la información actualizada disponible. La información contenida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso y se basa en una serie de supuestos, estimaciones, opiniones y modelos o análisis hipotéticos que, aunque desde el punto de vista actual del Banco se basan en información adecuada, pueden no ser válidos o la participación en el futuro para ser precisos o correctos y pueden ser diferentes de las conclusiones expresadas por otros departamentos dentro del Deutsche Bank. Aunque la información contenida en este documento se ha derivado de fuentes que Deutsche Bank considera fiables y fiables, Deutsche Bank no garantiza la integridad, imparcialidad o exactitud de la información y no debe confiarse en ella como tal. Este documento puede proporcionar, para su conveniencia, referencias a sitios web y otras fuentes externas. Deutsche Bank no asume ninguna responsabilidad por su contenido y su contenido no forma parte de este documento. El acceso a dichas fuentes externas es bajo su propio riesgo.

En la medida en que lo permitan las leyes y regulaciones aplicables, este documento es solo para fines de discusión y no tiene la intención de crear ninguna obligación legalmente vinculante para Deutsche Bank y Deutsche Bank no actúa como su asesor financiero o en calidad de fiduciario, a menos que Deutsche Bank acuerde lo contrario expresamente por escrito. Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores deben considerar, con o sin la ayuda de un profesional financiero, si las inversiones y estrategias descritas o proporcionadas por Deutsche Bank son apropiadas a la luz de las necesidades particulares de inversión del inversor, sus objetivos, sus circunstancias financieras o los posibles riesgos y beneficios de dicha decisión de inversión. Al tomar una decisión de inversión, los inversores potenciales no deben confiar en este documento, sino solo en lo que figura en la documentación final de la oferta relativa a la inversión. Como proveedor global de servicios financieros, Deutsche Bank de vez en cuando se enfrenta a conflictos de intereses reales y potenciales. La política del Deutsche Bank consiste en adoptar todas las medidas apropiadas para mantener

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 enero de 2026.



Apéndice

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

Deutsche Bank no ofrece asesoramiento fiscal o jurídico, incluido en este documento, y nada en este documento debe interpretarse como que Deutsche Bank proporciona a ninguna persona asesoramiento de inversión. Los inversionistas deben buscar el asesoramiento de sus propios expertos en impuestos, abogados y asesores de inversión para considerar las inversiones y estrategias descritas por Deutsche Bank. A menos que se notifique lo contrario en un caso particular, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, no están sujetos a sistemas de protección de depósitos y no están garantizados, incluido Deutsche Bank. Este documento no puede ser reproducido o distribuido sin la autorización expresa por escrito de Deutsche Bank. Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este documento a terceros. Deutsche Bank no asume ninguna responsabilidad derivada del uso o distribución de este documento o de cualquier acción o decisión tomada con respecto a las inversiones mencionadas en este documento que el inversor haya realizado o pueda realizar en el futuro.

La forma de circulación y distribución de este documento puede estar restringida por ley o regulación en ciertos países, incluyendo, sin limitación, los Estados Unidos. Este documento no está dirigido a ninguna persona o entidad que sea ciudadano o residente de una localidad, estado, país u otra jurisdicción, ni tiene la intención de distribuirlo o utilizarlo, o que esté ubicada en cualquier localidad, estado, país u otra jurisdicción donde dicha distribución, publicación o uso sea contrario a la ley o regulación o que someta a Deutsche Bank a cualquier requisito de registro o licencia dentro de dicha jurisdicción que no se cumpla actualmente. Las personas en cuyo poder pueda obtenerse este documento deben informarse de dichas restricciones y observarlas. El rendimiento pasado no es garantía de resultados futuros; nada de lo contenido en este documento constituirá ninguna representación, garantía o predicción en cuanto al rendimiento futuro. Se puede solicitar más información.

Deutsche Bank AG es una sociedad anónima ("Aktiengesellschaft") constituida con arreglo a la legislación de la República Federal de Alemania y con sede en Fráncfort del Meno. Está registrada en el tribunal de distrito («Amtsgericht») de Fráncfort del Meno con el número HRB 30 000 y tiene licencia para ejercer actividades bancarias y prestar servicios financieros. Deutsche Bank AG está supervisado por el Banco Central Europeo ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main, Alemania (www.ecb.europa.eu) y la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Graueindorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main (www.bafin.de), y por el Banco Central Alemán ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14 0431 Fráncfort (www.bundesbank.de).

Este documento no ha sido presentado ni revisado ni aprobado por ninguna de las autoridades de supervisión mencionadas anteriormente o a continuación.

Este documento fue generado o editado con el apoyo de la inteligencia artificial (IA). Fue revisado por empleados responsables del Chief Investment Office de Deutsche Bank.

Para residentes en Emiratos Árabes Unidos

Este documento es estrictamente privado y confidencial y se distribuye a un número limitado de inversores y no debe proporcionarse a ninguna persona que no sea el destinatario original y no puede reproducirse ni utilizarse para ningún otro propósito. Al recibir este documento, la persona o entidad a la que se ha emitido 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.



Apéndice

Para residentes en el Reino de Arabia Saudí

Este documento no puede distribuirse en el Reino excepto a las personas que están permitidas por los reglamentos de fondos de inversión emitidos por la Autoridad del Mercado de Capitales. La Autoridad del Mercado de Capitales no asume ninguna responsabilidad por el contenido de este documento, no hace ninguna representación en cuanto a su exactitud o integridad, y expresamente renuncia a cualquier responsabilidad de cualquier tipo por cualquier pérdida derivada de, o incurrida en la confianza en, cualquier parte de este documento. Los posibles suscriptores de las inversiones descritas en el presente documento deben llevar a cabo su propia diligencia debida sobre la exactitud de cualquier información relacionada con la misma. Si no entiende el contenido de este documento, debe consultar a un asesor financiero autorizado.

Para residentes en Qatar

Este documento no ha sido presentado, revisado o aprobado por el Banco Central de Qatar, la Autoridad de Mercados Financieros de Qatar, la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Qatar o cualquier otro organismo gubernamental qatarí relevante o bolsa de valores o bajo ninguna ley del Estado de Qatar. Este documento no constituye una oferta pública y está dirigido únicamente a la parte a la que se ha entregado. No se concluirá ninguna transacción en Qatar y se deberán recibir las solicitudes y adjudicaciones fuera de Qatar.

Para residentes del Reino de Bahrein

Este documento no constituye una oferta de venta o participación en valores, derivados o fondos comercializados en Bahrein en el sentido de las Regulaciones de la Agencia Monetaria de Bahrein. Se deben recibir todas las solicitudes de cualquier inversión y se deben hacer asignaciones, en cada caso desde fuera de Bahrein. Este documento se ha preparado con fines de información privada de los inversores previstos, que solo serán instituciones. No se hará ninguna invitación al público en el Reino de Bahrein y este documento no será emitido, transmitido o puesto a disposición del público en general. El Banco Central (BCC) no ha revisado, ni ha aprobado, este documento ni la comercialización de dichos valores, derivados o fondos en el Reino de Bahrein.

Para residentes del Líbano

Al aceptar esta documentación, el Cliente declara por la presente que (i) esta documentación le fue enviada por Deutsche Bank en respuesta a una solicitud no solicitada realizada por él, (ii) tiene o ejecutará cualquier documento asociado con cualquier transacción descrita en este documento (una "Transacción") fuera de la República Libanesa en una jurisdicción en la que sea legal hacer lo mismo, (iii) cualquier Transacción realizada se considerará concluida y registrada fuera de la República Libanesa en una jurisdicción en la que sea legal hacer lo mismo y (iv) ha realizado o realizará cualquier Transacción con un propósito comercial de buena fe y como parte de una política de inversión o gestión financiera sólida, a saber, con el propósito de administrar sus préstamos o inversiones, cubrir sus activos o pasivos subyacentes o en relación con su línea de negocio y no con fines especulativos propósitos ilegales.

Deutsche Bank no ha obtenido la autorización del Consejo Central del Banco Central del Líbano para comercializar, promover, ofrecer o vender ("ofrecido") ningún producto de conformidad con ninguna transacción en el Líbano y por el presente no se ofrece dicho producto en el Líbano.

Para residentes de Sudáfrica

Este documento no constituye ni forma parte de ninguna oferta, solicitud o promoción en Sudáfrica. Este documento no ha sido presentado, revisado o aprobado por el Banco de Reserva de Sudáfrica, la Autoridad de Conducta del Sector Financiero o cualquier otro organismo gubernamental sudafricano relevante o bolsa de valores o bajo ninguna ley de la República de Sudáfrica.

Para residentes de Bélgica

Este documento ha sido distribuido en Bélgica por Deutsche Bank AG a través de su sucursal de Bruselas. Deutsche Bank AG es una sociedad anónima ("Aktiengesellschaft") constituida con arreglo a la legislación de la República Federal de Alemania y con licencia para ejercer actividades bancarias y prestar servicios financieros sujetos a la supervisión y el control del Banco Central Europeo ("BCE") y de la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania ("BaFin"). Deutsche Bank AG, sucursal de Bruselas, también está supervisada en Bélgica por la Autoridad de Servicios Financieros y Mercados («FSMA», www.fsma.be). La sucursal tiene su domicilio social en Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruselas y está registrada con el número de IVA BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruselas. Puede obtenerse más información a petición o en www.deutschebank.be.

Para residentes del Reino Unido

Este documento es una promoción financiera como se define en la Sección 21 de la Ley de Mercados y Servicios Financieros de 2000 y es aprobado y comunicado a usted por DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited es miembro del grupo Deutsche Bank AG y está registrada en Companies House en Inglaterra y Gales con el número de compañía 315841 con su oficina registrada en 21 Moorfields, Londres, Reino Unido, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial y está regulado por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. El número de registro de servicios financieros de DB UK Bank Limited es 140848.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia y el Pacífico, este material se considera material de marketing, pero este no es el caso de los Estados Unidos. No se puede garantizar que se pueda alcanzar ninguna previsión o meta. Las previsiones se basan en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. El rendimiento se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de precios y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede conducir a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de una inversión puede caer y aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se elaboró en 11 enero de 2026.



Apéndice

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

Para residentes de Hong Kong

Este documento está destinado a inversores profesionales en Hong Kong. Además, este documento se proporciona solo al destinatario, la distribución adicional de este documento está estrictamente prohibida. Este documento y su contenido se proporcionan solo a título informativo. Nada en este documento pretende ser una oferta de inversión o una solicitud o recomendación para comprar o vender una inversión y no debe interpretarse o interpretarse como tal oferta, solicitud o recomendación.

El contenido de este documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora en Hong Kong. Se le aconseja que tenga cuidado en relación con las inversiones contenidas en el presente documento (si las hay). Si tiene alguna duda sobre cualquiera de los contenidos de este documento, debe obtener asesoramiento profesional independiente.

Este documento no ha sido aprobado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong ("SFC"), ni una copia de este documento ha sido registrada por el Registro de Empresas de Hong Kong, a menos que se especifique lo contrario. Las inversiones aquí descritas pueden o no ser autorizadas por la SFC. Ninguna inversión de este tipo podrá ofrecerse o venderse en Hong Kong, por medio de ningún documento, que no sea (i) a "inversores profesionales" según se define en la Ordenanza sobre Valores y Futuros (Capítulo 571 de las Leyes de Hong Kong) ("SFO") y cualquier regla hecha bajo el SFO, o (ii) en otras circunstancias que no resulten en que el documento sea un "folleto" según se define en la Ordenanza sobre Empresas (Liquidación y Disposiciones Diversas) (Capítulo 32 de las Leyes de Hong Kong) ("C(WUMP)O") o que no constituyan una oferta pública en el sentido de la C(WUMP)O. Ninguna persona emitirá o poseerá, con fines de emisión, ya sea en Hong Kong o en otro lugar, ningún anuncio, invitación o documento relacionado con las inversiones descritas en el presente documento, que esté dirigido al público de Hong Kong (excepto si se permite hacerlo en virtud de las leyes de valores de Hong Kong), o cuyo contenido sea susceptible de ser accedido o leído por el público de Hong Kong, excepto con respecto a las inversiones que se enajenen o están destinadas a ser enajenadas solo a personas fuera de Hong Kong o solo a "inversores profesionales" según se define en el SFO y cualquier regla hecha bajo el SFO.

Para residentes de Singapur

Este documento está destinado a inversores acreditados/inversores institucionales en Singapur. Además, este documento se proporciona solo para los destinatarios, la distribución adicional de este material está estrictamente prohibida.

Para residentes de los Estados Unidos de América

En los Estados Unidos, los servicios de corretaje se ofrecen a través de Deutsche Bank Securities Inc., un corredor-agente y asesor de inversiones registrado, que realiza actividades de valores en los Estados Unidos. Deutsche Bank Securities Inc. es miembro de FINRA, NYSE y SIPC. Los servicios bancarios y de préstamo se ofrecen a través de Deutsche Bank Trust Company Americas, miembro de la FDIC, y otros miembros del Grupo Deutsche Bank. Con respecto a los Estados Unidos, véanse las declaraciones formuladas anteriormente en el presente documento. Deutsche Bank no garantiza que la información contenida en este documento sea apropiada o esté disponible para su uso en países fuera de los Estados Unidos, o que los servicios que se analizan en este documento estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones, o por todas las contrapartes. A menos que esté registrado, con licencia que de otra manera pueda ser permisible de acuerdo con la ley aplicable, ninguno de Deutsche Bank o sus afiliados está ofreciendo ningún servicio en los Estados Unidos o que esté diseñado para atraer a personas estadounidenses (como dicho término se define en el Reglamento S de la Ley de Valores de los Estados Unidos de 1933, en su versión modificada). Esta exención de responsabilidad específica de los Estados Unidos se registrará e interpretará de acuerdo con las leyes del Estado de Delaware, sin tener en cuenta las disposiciones sobre conflictos de leyes que obligarían a aplicar la ley de otra jurisdicción.

Para residentes en Alemania

Esta información en este documento es publicidad. El texto no cumple todos los requisitos legales para garantizar la imparcialidad de las recomendaciones de estrategia de inversión y de los análisis financieros. No existe ninguna prohibición para el compilador o para la empresa responsable de la compilación de operar con los instrumentos financieros respectivos antes o después de la publicación de estos documentos.

La información general sobre los instrumentos financieros figura en los folletos "Información básica sobre valores y otras inversiones", "Información básica sobre derivados financieros" e "Información básica sobre transacciones a plazo" que el cliente puede solicitar gratuitamente al Deutsche Bank.

Para residentes en la India

Las inversiones mencionadas en este documento no se ofrecen al público indio para su venta o suscripción. Este documento no está registrado y/o aprobado por la Securities and Exchange Board of India, el Reserve Bank of India, o cualquier otra autoridad gubernamental/reguladora en India. Este documento no es ni debe considerarse un "folleto" según se define en las disposiciones de la Ley de Empresas de 2013 (18 de 2013) y el mismo no se presentará ante ninguna autoridad reguladora en la India. De conformidad con la Ley de

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 enero de 2026.



Apéndice

Gestión de Divisas de 1999 y las regulaciones emitidas en virtud de la misma, se puede exigir a cualquier inversionista residente en la India que obtenga un permiso especial previo del Banco de la Reserva de la India antes de realizar inversiones fuera de la India, incluidas las inversiones mencionadas en este documento.

Para residentes en Italia

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

Para residentes en Luxemburgo

Este informe se distribuye en Luxemburgo por Deutsche Bank Luxembourg S.A., un banco constituido con arreglo a la legislación del Gran Ducado de Luxemburgo en forma de sociedad anónima (Société Anonyme), sujeto a la supervisión y el control del Banco Central Europeo («BCE») y la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero («CSSF»). Su domicilio social se encuentra en 2, boulevard Konrad Adenauer, 1115 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo y está registrado en el Registro de Comercio y Sociedades de Luxemburgo («RCS») con el número B 9.164.

Para residentes en España

Este documento ha sido distribuido por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal es una entidad de crédito regulada por el Banco de España (inscrita en su Registro Oficial bajo el Código 019) y la CNMV. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal solo podrá llevar a cabo los servicios financieros y actividades bancarias que entren en el ámbito de su licencia existente. Su domicilio social en España se encuentra en el Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 28100, Libro 0, Folio 1, Sección 8, Hoja M506294, Inscripción 2. NIF: A08000614.

Para residentes en Portugal

Deutsche Bank AG, Portugal Branch es una entidad de crédito regulada por el Banco de Portugal y la Comisión Portuguesa de Valores ("CMVM"), registrada con los números 43 y 349, respectivamente, y con el número de registro comercial 980459079. Deutsche Bank AG, Portugal Branch solo puede llevar a cabo los servicios financieros y las actividades bancarias que entran en el ámbito de su licencia actual. Su domicilio social es Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa, Portugal.

Para residentes en Austria

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

Para residentes de los Países Bajos

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

057542 012026

AK/RD