



PERSPECTIVES Viewpoint Equity

DAX y MDAX – Acciones alemanas en el foco

7 de agosto de 2025

Autores:

Dr. Ulrich Stephan, Director de Inversiones de Alemania

Dr. Dirk Steffen, Director de Inversiones de EMEA

Lorenz Vignold-Majal, Estratega de inversión senior

Puntos clave

- El DAX y el MDAX han tenido un fuerte desempeño este año, superando a muchos otros índices europeos. La tendencia positiva puede continuar debido a las condiciones políticas y económicas favorables.
- La economía alemana se está beneficiando de las inversiones gubernamentales en infraestructura, defensa y protección climática, así como de las medidas de alivio fiscal. El objetivo de estas iniciativas es impulsar el crecimiento y mitigar los desafíos de los conflictos comerciales.
- Los analistas esperan que las empresas alemanas logren un crecimiento de las ganancias por encima del promedio en los próximos años. El MDAX sigue siendo atractivo, mientras que los cambios sectoriales en el DAX justifican valoraciones más altas del mismo.

Las acciones alemanas en el foco

Las acciones alemanas han mostrado un sólido desempeño en lo que va del año. Tanto el DAX como el MDAX han ganado alrededor del 20%, superando a muchos otros índices de referencia europeos.

De cara al futuro, las perspectivas siguen siendo optimistas. Las preocupaciones recientes sobre los aranceles han disminuido tras un acuerdo marco entre la UE y EEUU, aunque muchos detalles siguen sin resolverse. Ahora los inversores podrían centrarse en medidas de política fiscal y mejores perspectivas económicas en Alemania y Europa.

Si bien las previsiones de ingresos para el año en curso son prudentes, se esperan tasas de crecimiento de dos dígitos en los próximos dos años. Estos superarían el crecimiento de los beneficios de otros índices europeos, lo que podría dar lugar a primas de valoración y a un rendimiento superior de los índices alemanes. A pesar de un reciente aumento de las valoraciones de las acciones alemanas, no consideramos que sean exageradas. Vemos un mayor potencial alcista para el MDAX, que actualmente se valora de manera relativamente atractiva.

La economía Alemana se enfrenta a disputas comerciales y un cambio fiscal

La actual política arancelaria de EEUU plantea desafíos significativos al modelo de negocios de Alemania. Los economistas del Deutsche Bank estiman que el arancel base del 15% sobre la mayoría de las importaciones europeas desde EEUU podría reducir el crecimiento del PIB de Alemania en aproximadamente 0,6 p.porcentuales (ppts).

Utilice el código QR para acceder a una selección de otros informes del CIO de Deutsche Bank
www.deutschewealth.com



Los representantes industriales han expresado su cautela con respecto al acuerdo marco, especialmente porque EEUU sigue imponiendo aranceles de hasta el 50% al acero, el aluminio y ciertos productos de cobre, además de reservarse el derecho de añadir aranceles sectoriales a los productos médicos y a los semiconductores.

No obstante, el acuerdo se considera una forma de mitigar los daños. Originalmente, se esperaba un arancel recíproco del 30% a partir del 1 de agosto, lo que habría afectado gravemente a muchas empresas y probablemente habría desencadenado contramedidas de la UE. El acuerdo actual proporciona cierta seguridad de planificación, que es crucial para la toma de decisiones empresariales. Algunos economistas sostienen que la incertidumbre sobre los futuros regímenes arancelarios impone una mayor carga a las empresas y las economías que los propios costes arancelarios adicionales. Los indicadores económicos ponen de relieve el alcance de las incertidumbres políticas actuales (véase la figura 1). Estos alcanzaron niveles récord en primavera, superando a los del primer mandato del presidente Trump. Aunque han disminuido recientemente, siguen siendo altos y se espera que se mantengan elevados.

Si bien las restricciones comerciales globales plantean desafíos, la economía estará respaldada por inversiones públicas masivas -facilitadas por la reforma del Bundestag del freno constitucional a la deuda en marzo-. Los objetivos clave incluyen modernizar y expandir el ejército, mejorar las infraestructuras y lograr la neutralidad climática para 2045.

La propuesta de presupuesto federal prevé inversiones de 115 m.m. de euros en 2025, 125 m.m. de euros en 2026 y alrededor de 120 m.m. de euros anuales hasta 2029. El gasto se centra en la modernización de las infraestructuras, en particular en los ámbitos del transporte ferroviario, la construcción de carreteras y la digitalización. También se prevén fondos adicionales para los servicios sociales. El Fondo para el Clima y la Transformación se está incrementando para apoyar una transición sostenible en la economía, la energía y el transporte.

Además, el gasto en defensa también aumentará significativamente: a 95 m.m. de euros en 2025, a 117 m.m. de euros en 2026 y potencialmente hasta 130 m.m. de euros en 2027. Alemania debería alcanzar el objetivo de la OTAN del 3,5% del PIB tan pronto como en 2029.

Estos planes de gasto no sólo superan las expectativas iniciales, sino que se prevé que se ejecuten en un plazo acelerado.



Una gran parte de las inversiones está prevista para los próximos años. Los mercados han respondido positivamente, aunque la velocidad de la implementación real aún está por verse.

El paquete de inversión se complementa con el “estímulo al crecimiento”, que incluye una amortización especial para nuevos equipos, maquinaria y vehículos de empresas eléctricas. Además, se reducirá el impuesto a la electricidad para las empresas industriales y el impuesto de sociedades disminuirá gradualmente del 15% al 10%, a partir de 2028.

La actividad del sector privado refuerza estas medidas. Recientemente, 61 empresas anunciaron planes para invertir 630 m.m. de euros en Alemania para 2028 bajo la iniciativa “Made for Germany”, de los cuales 100 m.m. de euros son nuevas inversiones. Si siguen más empresas, esto sería un avance positivo. La inversión empresarial sigue estando por debajo de los niveles anteriores a la pandemia y Alemania se ha quedado rezagada a nivel internacional en este ámbito.

La recuperación del índice del clima de negocios IFO sugiere que las medidas fiscales iniciales ya podrían estar teniendo efecto este año (véase la figura 2). Después de dos años de estancamiento, se prevé que el PIB crezca un 0,3% este año. En 2026, se espera que el paquete de inversión impulse el crecimiento del PIB a 1,6%, superando potencialmente a EEUU, con un crecimiento previsto del 1,3%, algo inimaginable hace unos meses.

Los beneficiarios del crecimiento alemán

Es probable que el retorno del crecimiento económico en Alemania beneficie a las empresas del DAX y el MDAX, aunque los efectos variarán en función de su dependencia de los ingresos procedentes del extranjero. Las empresas DAX generan sólo alrededor del 20% de los ingresos a nivel nacional, en comparación con el 80% en el extranjero. Europa sigue siendo el mayor mercado (28 %), seguida de Asia-Pacífico (23 %) y América del Norte (21,6 %). Por lo tanto, las tendencias económicas globales son más relevantes para las ganancias del DAX que las condiciones internas, lo que explica el sólido desempeño del índice a pesar del estancamiento del crecimiento alemán.

Aun así, las empresas del DAX deberían beneficiarse de la recuperación interna alemana. El análisis de regresión sugiere que un crecimiento del 1,6% del PIB en 2026 podría conducir a un aumento del 6% en las ganancias por acción (BPA). Un impulso adicional podría provenir de mayores inversiones en defensa, infraestructura, transición energética y digitalización, ya que muchas empresas de DAX ocupan puestos clave en estas áreas y se espera que se beneficien de los pedidos correspondientes.

Un análisis de los informes del primer trimestre de las 20 mayores empresas DAX (que cubren el 85% de la capitalización de mercado) muestra que solo cinco (tres de los cuales son fabricantes de automóviles) se ven significativamente afectados por los aranceles estadounidenses. La mayoría tienen producción local (especialmente empresas químicas e industriales), bajos ingresos dependientes de EEUU (por ejemplo, defensa) u ofrecen servicios que no se ven afectados por los aranceles

(por ejemplo, finanzas y software). Sin embargo, la política comercial de EEUU todavía afecta negativamente a las perspectivas de ganancias del DAX. Una desaceleración económica de EEUU reduciría la demanda de bienes y servicios alemanes.

Los analistas esperan un crecimiento de las ganancias del DAX del 4% en 2025 y del 15% tanto en 2026 como en 2027. Se espera que los sectores de finanzas, tecnología e industria lideren. Tras las caídas de este año, los analistas esperan que los bienes de consumo cíclico, inmobiliario, servicios públicos y materiales básicos vean recuperar sus ganancias en 2026. Las empresas del MDAX generan aproximadamente el doble de ingresos domésticos que las empresas del DAX, lo que las hace más sensibles al crecimiento económico alemán. Por lo tanto, se espera que sean los principales beneficiarios. El análisis de regresión estima que el crecimiento del 12% de las ganancias en 2026 puede atribuirse al crecimiento del PIB alemán. Los analistas esperan un crecimiento del 7% del BPA este año, del 21% en 2026 y del 15% en 2027.

Estas previsiones sugieren que ambos índices superarán a la mayoría de los demás índices de referencia europeos en los próximos dos años, lo que respaldará valoraciones más elevadas (véase la figura 3).

Las valoraciones tienen margen para crecer

A pesar de las recientes ganancias, las valoraciones DAX y MDAX no se consideran excesivas. Actualmente, el DAX cotiza a un ratio precio/beneficio (PER) de 15,1 para las ganancias esperadas en los próximos 12 meses, aproximadamente un 20% por encima del promedio de 10 años (ver Figura 4). Esto se debe en parte a un cambio en las ponderaciones sectoriales del índice. Mientras que el porcentaje combinado de fabricantes y proveedores de automóviles en el DAX era del 19% hace diez años, ahora es de apenas el 6%. Cambios similares pueden observarse en los sectores de la sanidad (del 16 % al 6 %) y de los productos químicos (del 13 % al 3 %); este último se debe principalmente a la retirada de Linde del DAX.

Mientras tanto, otros sectores han crecido en importancia. La industria aumentó del 13% al 27% y la tecnología del 8% al 18%. Estos sectores desempeñan un papel clave en la modernización de infraestructuras y en ámbitos como la computación en la nube y la inteligencia artificial.

En una comparación internacional, las valoraciones también han aumentado. Por primera vez desde 2011, el DAX cotiza por encima del mercado europeo más amplio (STOXX Europe 600), aunque todavía cotiza con un descuento del 35% respecto al S&P 500 (véase la figura 5). Las sólidas perspectivas de crecimiento de las ganancias justifican valoraciones más altas. En comparación con otros índices europeos, el índice DAX tiene la relación PER-crecimiento más baja (véase la figura 6).

Las valoraciones del DAX también están respaldadas por un mayor interés de los inversores no europeos, que en algunos casos consideran que Europa es más estable políticamente que EEUU. Además, las acciones alemanas y europeas ofrecen una atractiva combinación de un sólido crecimiento de las ganancias y valoraciones atractivas.



Es evidente que los inversores internacionales están reconsiderando la tradicionalmente alta asignación a los activos estadounidenses en sus carteras.

El aumento del interés en las acciones alemanas se refleja en las entradas netas por un total de 7 mil millones de euros en los ETF DAX en los primeros cinco meses del año.

Las empresas de mediana capitalización alemanas siguen teniendo un precio atractivo tanto históricamente como en comparación con STOXX Europe 600 y S&P 500. Con un PER a 12 meses de 15x, cotizan un 10% por debajo del promedio de 10 años, y la valoración relativa de los mercados europeos y estadounidenses está en un mínimo de 15 años (ver las figuras 7 y 8).

Conclusión

Después de años de estancamiento, la economía alemana está experimentando un notable repunte gracias a paquetes de inversión integrales, alivio impositivo y el retorno de inversores privados e internacionales. El crecimiento proyectado del PIB y el desarrollo dinámico de las ganancias corporativas hacen que las acciones alemanas -tanto en el DAX como en el MDAX- sean particularmente atractivas para los inversores. A pesar de que las valoraciones ya están en alza, los índices alemanes siguen siendo atractivos en comparación con los índices de referencia internacionales, especialmente en el segmento de pequeña capitalización.

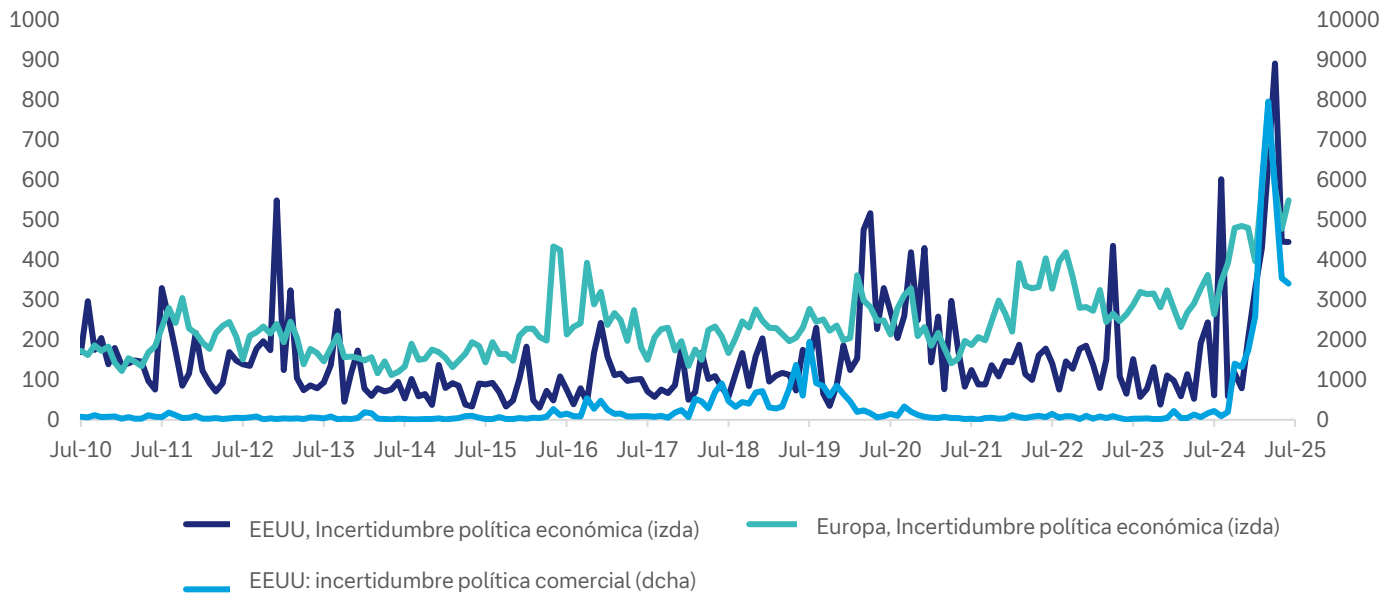
Los cambios estructurales dentro de los índices hacia las empresas industriales y tecnológicas, que son centrales para la modernización y la digitalización, justifican valoraciones más altas. Simultáneamente, la concentración a nivel de compañía y sector está impulsando un fuerte rendimiento en áreas específicas.

Los analistas esperan un crecimiento de las ganancias por encima del promedio en los próximos años, mejorando aún más las perspectivas.

En general, la evolución y las condiciones actuales proporcionan una base sólida para el crecimiento sostenible de los mercados de renta variable alemanes. Los inversores internacionales están redescubriendo Europa, especialmente Alemania, como una alternativa interesante, prometiendo un impulso adicional. Las acciones alemanas siguen apuntando al crecimiento.



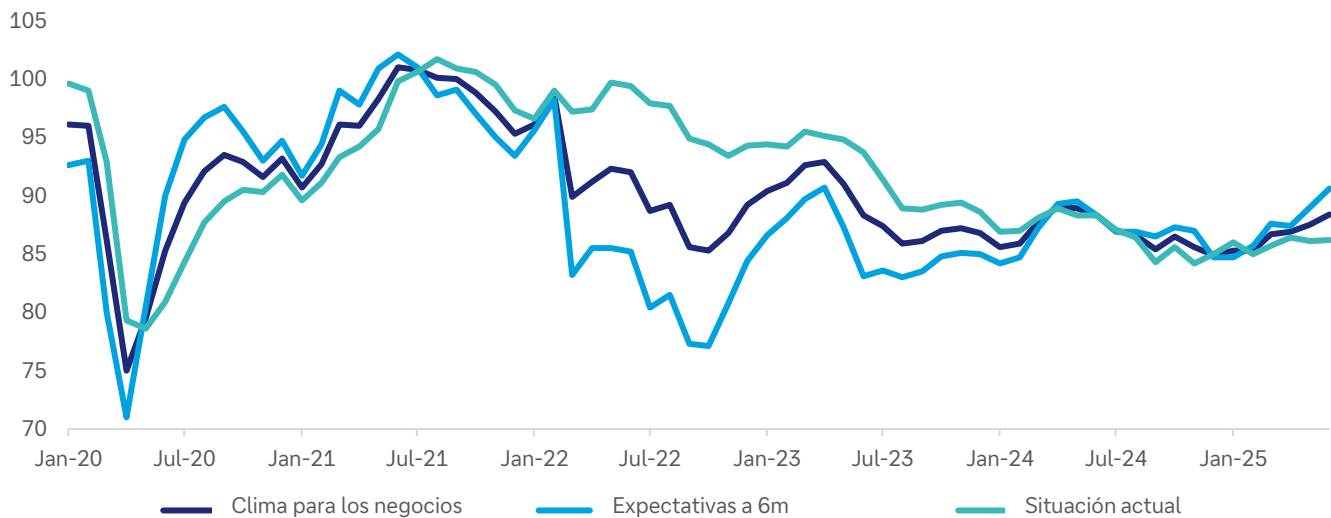
Figura 1: La incertidumbre política sigue siendo elevada



Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 1 de agosto de 2025.

Figura 2: Índice Ifo de clima de negocios, sugiere una ligera mejora

Índice, 2015 = 100, ajustado estacionalmente



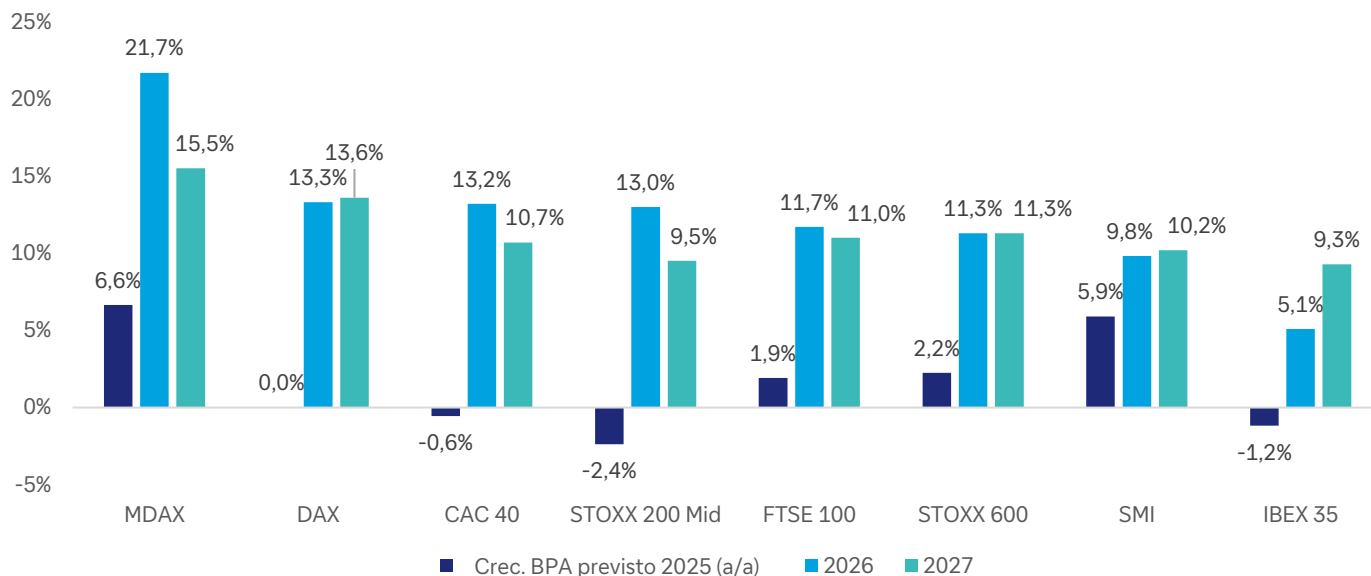
Nota: Para calcular el índice de clima de negocios, ifo pide a las empresas dar sus evaluaciones de la **situación empresarial** actual y sus expectativas para los próximos seis meses. El subíndice Expectation es un indicador líder del índice del clima de negocios.

Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 1 de agosto de 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 agosto de 2025.

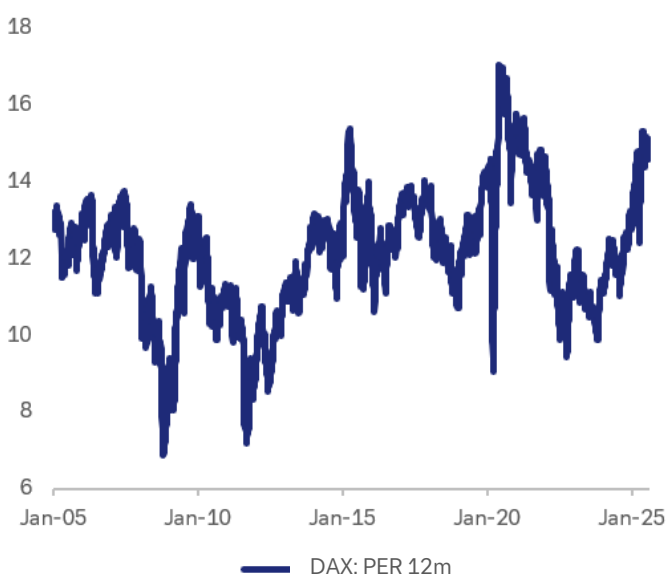


Figura 3: El crecimiento de los beneficios del DAX y del MDAX debería superar al de otros índices europeos en los próximos dos años



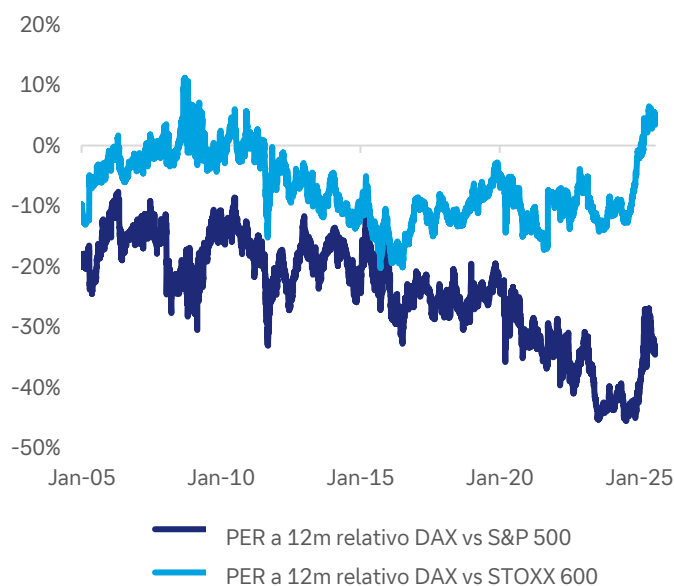
Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 1 de agosto de 2025.

Figura 4: El PER del DAX ha aumentado notablemente



Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 6 de agosto de 2025.

Figura 5: El DAX cotiza ahora a un precio superior al STOXX Europe 600

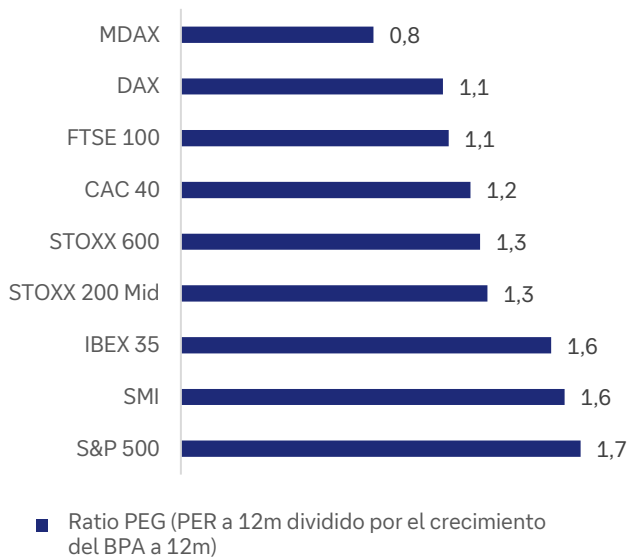


Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 6 de agosto de 2025.

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 agosto de 2025.



Gráfico 6: Las acciones alemanas están por delante en términos de PER vs expectativas de crecimiento



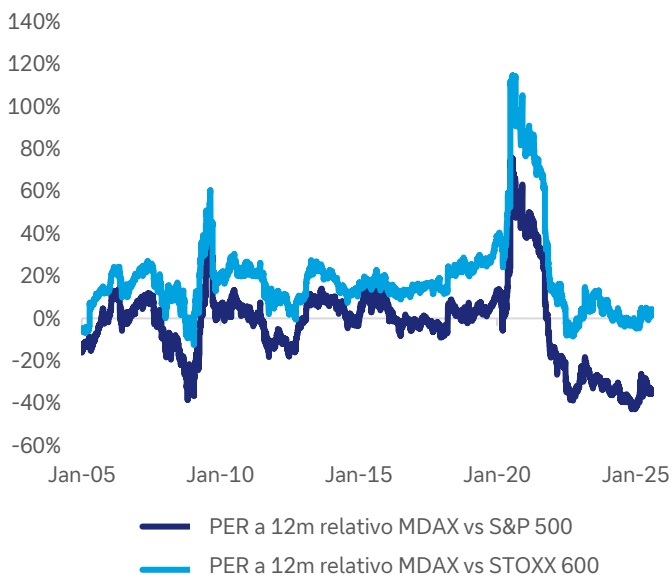
Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 1 de agosto de 2025.

Figura 7: El MDAX se valora por debajo de su propio promedio de 10 años



Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 6 de agosto de 2025.

Figura 8: El PER a 12m del MDAX es bajo en comparación con los blue chips europeos y estadounidenses



Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 6 de agosto de 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 agosto de 2025.



Glosario

El **CAC 40** es un índice de precios, que incluye las 40 empresas francesas más valiosas que cotizan en la bolsa Euronext de París.

El **Fondo de Clima y Transformación** (Klima- und Transformationsfonds, KTF) es un fondo federal especial establecido por el gobierno alemán para financiar la transición energética, la protección del clima y la transformación de la economía hacia la neutralidad climática, apoyando iniciativas como la renovación de edificios, la expansión de la energía renovable, la electromovilidad, la infraestructura de hidrógeno y la producción de semiconductores

El **DAX** es un índice bursátil de primera línea que consta de las principales empresas alemanas que cotizan en la Bolsa de Fráncfort; otros índices DAX incluyen una gama más amplia de empresas.

Las ganancias por acción (BPA o EPS en sus siglas en inglés) se calculan como los ingresos netos de las empresas menos los dividendos de las acciones preferentes, todos divididos por el número total de acciones en circulación.

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

La **Unión Europea (UE)** es una asociación política y económica de 27 Estados miembros.

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

El índice **FTSE 100** rastrea el rendimiento de las 100 principales empresas que cotizan en la Bolsa de Londres.

El **producto interior bruto (PIB)** es el valor monetario de todos los bienes y servicios terminados producidos dentro de las fronteras de un país en un período de tiempo específico.

El **IBEX 35** es el índice de la Bolsa de Madrid, España.

Los índices Ifo miden la confianza y las expectativas de las empresas en Alemania y otras economías.

El **MDAX** es un índice bursátil de capitalización media que consta de 50 empresas alemanas que cotizan en la Bolsa de Fráncfort.

La **OTAN** representa a la Organización del Tratado del Atlántico Norte.

Las relaciones precio/ganancias (PER) miden el precio actual de las acciones de una empresa en relación con sus ganancias por acción.

La relación **precio/ganancias/crecimiento (PEG)** mide la relación PER de las acciones de la compañía dividida por la tasa de crecimiento de sus ganancias.

Las relaciones precio-valor se refieren a las relaciones que se utilizan para valorar la empresa en relación con el precio actual de la acción de las empresas, como, P/E, P/B ratio.

El índice **S&P 500** incluye 500 empresas estadounidenses líderes que capturan aproximadamente el 80% de la cobertura de la capitalización de mercado estadounidense disponible.

El **Índice del Mercado Suizo (SMI)** incluye 20 acciones grandes y de mediana capitalización.

El **STOXX Europe 600** es un índice de base amplia que analiza los diversos tamaños de empresas en 17 países europeos.

El **índice STOXX Europe 200 Mid** son índices de componentes fijos diseñados para proporcionar una representación de empresas de capitalización media en Europa.

USD es el código de la divisa del dólar estadounidense.



Apéndice

Evolución histórica

	5.8.2020 – 5.8.2021	5.8.2021 – 5.8.2022	5.8.2022 – 5.8.2023	5.8.2023 – 5.8.2024	5.8.2024 – 5.8.2025
Rendimiento					
DAX	24,4%	-13,8%	17,5%	8,7%	37,0%
MDAX	32,9%	-22,3%	1,1%	-14,7%	27,5%
S&P 500	35,2%	-5,0%	9,9%	17,6%	23,7%
STOXX Europa 600	32,1%	-4,3%	8,9%	9,6%	14,7%

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Datos a 5 de agosto de 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 agosto de 2025.



Nota importante

General

El presente documento no podrá distribuirse en Canadá ni en Japón. Este documento va dirigido exclusivamente a clientes minoristas o profesionales. Este documento es distribuido de buena fe por Deutsche Bank Aktiengesellschaft, sus sucursales (según lo permitido en cada jurisdicción competente), sus empresas afiliadas y sus directivos y empleados (conjuntamente, «Deutsche Bank»).

Este material es solo para su información y no pretende constituir una oferta, recomendación ni propuesta de oferta para comprar o vender ninguna inversión, valor, instrumento financiero ni otro producto específico, así como tampoco para concluir una transacción, para prestar ningún servicio de inversión o de asesoramiento sobre inversiones ni para ofrecer ningún estudio, estudio sobre inversiones ni recomendación sobre inversiones en ninguna jurisdicción. Esta información no sustituye un asesoramiento personalizado ajustado a las circunstancias individuales de cada inversor.

Deberán revisarse íntegramente todos los materiales de la presente comunicación.

Si un órgano judicial competente considera que alguna disposición del presente aviso legal es nula de pleno derecho, las restantes disposiciones conservarán sus plenos efectos. El presente documento se ha elaborado a modo de comentario de carácter general sobre el mercado, sin tener en cuenta las necesidades de inversión, los objetivos ni las circunstancias económicas de ningún inversor particular. Las inversiones están sujetas a riesgos de mercado derivados del instrumento o específicos de éste, o bien asociados al inversor en cuestión. Si dichos riesgos se materializasen, los inversores podrían incurrir en pérdidas, entre otras (sin limitación) en una pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede subir o bajar y el inversor podría no recuperar la cantidad que invirtió originalmente en cualquier momento dado. En este documento no se identifican todos los riesgos (directos o indirectos) u otros factores a tener en cuenta que podrían ser importantes para un inversor a la hora de tomar una decisión de inversión.

El presente documento, así como toda la información incluida en el mismo, se facilitan «tal cual están» y «según disponibilidad». Deutsche Bank no realiza ninguna manifestación ni ofrece garantías de ningún tipo, ni expresas, ni implícitas ni legales, respecto de ninguna afirmación ni información incluida en este documento o junto con el mismo. En la medida en que lo permita la legislación y las normativas aplicables, la presente no es ninguna declaración en cuanto a la rentabilidad de ningún instrumento financiero o medida económica. Todas las opiniones, las cotizaciones de mercado, las estimaciones, las declaraciones sobre perspectivas de futuro, las hipótesis, los pronósticos sobre resultados u otras opiniones conducentes a las conclusiones financieras incluidas en el presente reflejan la opinión subjetiva de Deutsche Bank en la fecha de este documento. Deutsche Bank no garantiza la exactitud, conveniencia, integridad, fiabilidad, pertinencia o disponibilidad de esta comunicación ni de ninguna información del presente documento, y declina expresamente su responsabilidad por los errores u omisiones que este pueda contener. Las declaraciones sobre perspectivas de futuro implican elementos significativos de carácter subjetivo, así como análisis y cambios de estos, y la consideración de factores diferentes o adicionales podría tener una repercusión importante en los resultados indicados. Por lo tanto, los resultados reales podrían variar, tal vez de manera considerable, respecto a los resultados incluidos en el presente.

A menos que se indique expresamente lo contrario en este documento, todas las opiniones expresadas reflejan la evaluación actual de Deutsche Bank, y pueden ser objeto de modificación en cualquier momento. Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información que se incluye en el presente documento ni de informar a los inversores sobre la disponibilidad de información actualizada. La información incluida en el presente documento podría sufrir variaciones sin previo aviso y basarse en una serie de supuestos, estimaciones, opiniones, modelos hipotéticos o análisis que, si bien el Banco considera fundamentados en información adecuada, podrían no resultar válidos o correctos, y podrían ser diferentes de las conclusiones expresadas por otros departamentos de Deutsche Bank. Si bien la información incluida en el presente documento se ha recabado de fuentes consideradas fiables, Deutsche Bank no garantiza la integridad, el carácter razonable ni la exactitud de la misma, por lo que no debería confiarse en ella como tal. En el presente documento podrían mencionarse sitios web u otras fuentes externas para comodidad del inversor. Deutsche Bank no asume responsabilidad alguna respecto a su contenido, el cual no forma parte del presente documento. El inversor accederá a tales fuentes externas bajo su responsabilidad.

En la medida en que lo permitan las leyes y normativas aplicables, este documento tiene únicamente una finalidad de análisis y no pretende generar ninguna obligación jurídicamente vinculante para Deutsche Bank. Deutsche Bank no actúa ni como su asesor financiero ni en calidad de fiduciario, salvo acuerdo expreso escrito por parte de Deutsche Bank. Previamente a tomar cualquier decisión de inversión, los inversores deben plantearse, con o sin ayuda de un profesional financiero, si las inversiones y estrategias descritas o facilitadas por Deutsche Bank resultan adecuadas considerando las propias necesidades de inversión, objetivos y circunstancias financieras particulares de los inversores, así como los posibles riesgos y ventajas de dicha decisión de inversión. Al tomar una decisión de inversión, los posibles inversores no deberían basarse en este documento sino únicamente en el contenido de la documentación de oferta final relativa a la inversión. Como proveedor internacional de servicios financieros, Deutsche Bank se enfrenta en ocasiones a conflictos de intereses reales y potenciales. La política de Deutsche Bank es adoptar todas las medidas necesarias para mantener y aplicar mecanismos administrativos y organizativos efectivos destinados a identificarlos y gestionarlos. La dirección ejecutiva de Deutsche Bank se encarga de velar por que los sistemas, controles y procedimientos del banco sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses. Deutsche Bank no ofrece asesoramiento fiscal ni jurídico, tampoco en el presente documento, por lo que nada de lo incluido en el mismo debería interpretarse como un asesoramiento sobre inversiones por parte de Deutsche Bank a nadie. Los inversores deben solicitar asesoramiento a sus propios expertos fiscales, abogados y asesores sobre inversiones al considerar las inversiones y estrategias descritas por Deutsche Bank. Excepto notificación en contrario en un caso concreto, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, ni sujetos a sistemas de garantía de depósitos, y tampoco están garantizados, ni siquiera por Deutsche Bank. Queda prohibida la reproducción o distribución del presente documento sin la autorización expresa por escrito de Deutsche Bank. Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y cesión de este material a terceros. Deutsche Bank no asume ninguna responsabilidad, de ningún tipo, derivada del uso o la distribución del presente material, ni relativa a ninguna acción emprendida o decisión tomada respecto de las inversiones mencionadas en este documento que el inversor pueda haber realizado o pueda realizar en el futuro.

La forma de difusión o distribución del presente documento podría estar sujeta a restricciones legales o reglamentarias en determinados países, entre otros, sin limitación, Estados Unidos. El presente documento no está destinado a su distribución o uso por ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier localidad, estado, país u otra jurisdicción, o que se encuentre en ellos, en los que dicha distribución, publicación, puesta a disposición o uso contravenga las disposiciones legales o reglamentarias, o que someta a Deutsche Bank a cualquier requisito de obtención de licencias o de registro en dicha jurisdicción que no se cumpla actualmente. Las personas que puedan llegar a estar en posesión del presente documento deberán informarse sobre este tipo de restricciones y respetarlas. La rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de resultados futuros; nada de lo incluido en el presente constituirá ninguna manifestación, garantía ni predicción de una rentabilidad futura. Se facilitará más información a petición del inversor.

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



Nota importante

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 Árabes

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 agosto de 2025.



Nota importante

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 agosto de 2025.



Nota importante

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), Amsterdam (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.

057055 080725

LVM/WD

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 agosto de 2025.