

# PERSPECTIVAS

LA REVISTA DE INVERSIONES DE DEUTSCHE BANK

Perspectivas 2024: En busca de crecimiento

(GEO)POLÍTICA:  
un juego de poder

RENTA VARIABLE:  
el crecimiento tiene un precio

ESG:  
estamos juntos en esto





# Índice

	Carta a los inversores	p.3
	<b>1 (Geo)política</b>   Un juego de poder	p.5
	<b>2 Economía</b>   La inversión genera crecimiento	p.8
	<b>3 Inflación</b>   Primera etapa superada	p.11
	<b>4 Bonos</b>   Los tipos reales importan	p.14
	<b>5 Divisas</b>   Cuidado con lo que se desea	p.18
	<b>6 Renta variable</b>   El crecimiento tiene un precio	p.21
	<b>7 Sectores</b>   Apostar por la tecnología	p.24
	<b>8 Materias primas</b>   Las relaciones comerciales importan	p.27
	<b>9 Alternativos</b>   Valor respaldado por los activos	p.30
	<b>10 ESG</b>   Estamos juntos en esto	p.33
	<b>11 Riesgos</b>   Los riesgos de la reducción del riesgo	p.37
	<b>12 Cartera</b>   Positivismo moderado	p.40
	<b>Nuestros temas de inversión a largo plazo (LTIT)</b>   Transición de recursos, Apoyo a la población, Tecnología de nueva generación	p.42
<hr/>		
	Perspectivas macroeconómicas y por clases de activos	p.56
	Glossario	p.58
	Información importante	p.62

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



## Carta a los inversores

# En busca de crecimiento



Christian Nolting  
Global CIO

Creemos que el 2024 será un buen año para los inversores. A pesar de los grandes retos mundiales actuales -económicos, geopolíticos o climáticos-, los inversores deberían mantener la fe en los mercados. Tal y como explicamos en este informe, las perspectivas anuales de cara al 2024 parecen razonablemente buenas para las principales clases de activos. No obstante, la gestión de riesgos seguirá siendo esencial.

En la actualidad, los mercados están inmersos en un debate incesante sobre el calendario y el posible alcance de la relajación de la futura política monetaria. Los mercados seguirán siendo sensibles a los cambios de opinión en este sentido: creemos que las primeras rebajas de tipos de la Fed y el BCE deberían producirse en 2024, si bien no esperamos que sean muchas. Sin embargo, como siempre, es importante mirar más allá de la volatilidad inmediata del mercado y centrarse en lo que la evolución económica y otro tipo de factores podrían acarrear en 2024 para los inversores, y en aquello que podría obligar a una reevaluación de la situación.

El gran problema sigue siendo el crecimiento económico. Creemos que es probable que el crecimiento se ralentice en los próximos trimestres, a medida que las estrictas condiciones financieras repercutan cada vez más en las economías. Dicho esto, los mercados necesitan seguir convencidos de que el crecimiento volverá a repuntar más adelante en 2024.

En los primeros apartados de este informe anual analizamos las implicaciones de esta situación para las distintas clases de activos. Dado que la inflación se está reduciendo lentamente y se esperan recortes de tipos limitados tanto en Estados Unidos como en la zona euro, de cara al 2024 habrá oportunidades en los bonos soberanos y la renta fija será una clase de activo importante para los inversores. Es probable que los bonos Grado de Inversión se beneficien en particular de los elevados niveles de rentabilidad, de una oferta manejable y de unos fundamentos todavía decentes. Mientras, los bonos de alto rendimiento (High Yield) podrían verse afectados por posibles problemas de refinanciación.

Los mercados de renta variable pueden interpretar la probable escasa reducción de los tipos de interés de varias maneras. Si se considera un síntoma de resiliencia económica (en lugar de un temor a una inflación alta que obligue a mantener la política monetaria restrictiva), las implicaciones para los beneficios de la renta variable y para esta clase de activos en su conjunto deberían ser positivas - en el supuesto, claro está, de que la desaceleración económica prevista no sea ni demasiado profunda ni demasiado prolongada. Como resultado, los rendimientos del mercado de renta variable a 12 meses pueden ser razonables (de un dígito alto), si no excelentes.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



Asimismo, los inversores deben tener en cuenta los riesgos y las oportunidades que ofrece el cambio económico estructural en curso. La tecnología es tanto un motor futuro de ese cambio como un foco de inversión actual, ya que los inversores tratan de anticiparse a las tendencias a más largo plazo. Las preocupaciones medioambientales nos obligan asimismo a replantearnos el statu quo económico y el cómo gestionar y financiar la transición hacia una economía más sostenible. La transición energética está mostrando ya cómo estas dos cuestiones, la tecnología y el medio ambiente, están estrechamente vinculadas, una relación que se analiza asimismo más adelante en nuestros otros temas de inversión a largo plazo.

Esperamos que este informe anual sea un análisis útil de las cuestiones generales que afectan a los inversores tanto a corto como a largo plazo. Como ya se ha señalado, habrá oportunidades de inversión (muchas de ellas dependientes del crecimiento), pero, dados los retos inmediatos y el cambio económico estructural, será aún más importante que las carteras se gestionen con cuidado. Esperamos poder ayudarle aquí, ahora y en los próximos años.

Christian Nolting

Global CIO



# 1

## (Geo)política: un juego de poder

- La batalla por la hegemonía mundial entre Estados Unidos y China está remodelando las relaciones comerciales.
- La evolución política interna influye cada vez más en las agendas de la política exterior: atención a las elecciones de 2024.
- Las economías orientadas a la exportación, como Alemania y Japón, pueden enfrentarse a grandes retos.

El «Gran Juego» es la expresión utilizada históricamente para describir la rivalidad entre Gran Bretaña y Rusia por la supremacía en Asia Central durante el siglo XIX, si bien, en realidad, no fue tanto un juego como un grave conflicto geopolítico que duró casi un siglo. Hoy, un nuevo «gran juego» está teniendo lugar entre Estados Unidos y China y a una escala que abarca el mundo entero. Se trata de una contienda entre dos sistemas políticos y muestra también la ambición de economías emergentes fuertes, conscientes de su creciente importancia mundial, que intentan incrementar su relevancia (a escala global, por ejemplo, en organizaciones o acuerdos internacionales). La ventaja tecnológica se ha revelado como el motor clave del liderazgo político y económico mundial, situando a Estados Unidos en la primera posición y a China, que cuenta con su propia estrategia tecnológica, como principal aspirante. La carrera por el liderazgo tecnológico convierte el reparto de tareas a escala mundial en una competición por los recursos, que van desde las materias primas, el capital humano y la educación hasta el know-how y la propiedad intelectual, lo que pone en peligro la resiliencia de las cadenas de suministro. Mientras Estados Unidos intenta defender su liderazgo en IT y el control de sus infraestructuras críticas restringiendo el acceso de China a la alta tecnología, China intenta aprovechar y ampliar su posición de liderazgo mundial en campos como las energías renovables, las baterías y la movilidad inteligente mediante una regulación muy estricta de su sector tecnológico, restringiendo el acceso de extranjeros al mercado y controlando a los actores nacionales. Estas tensiones, así como otros conflictos y

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.

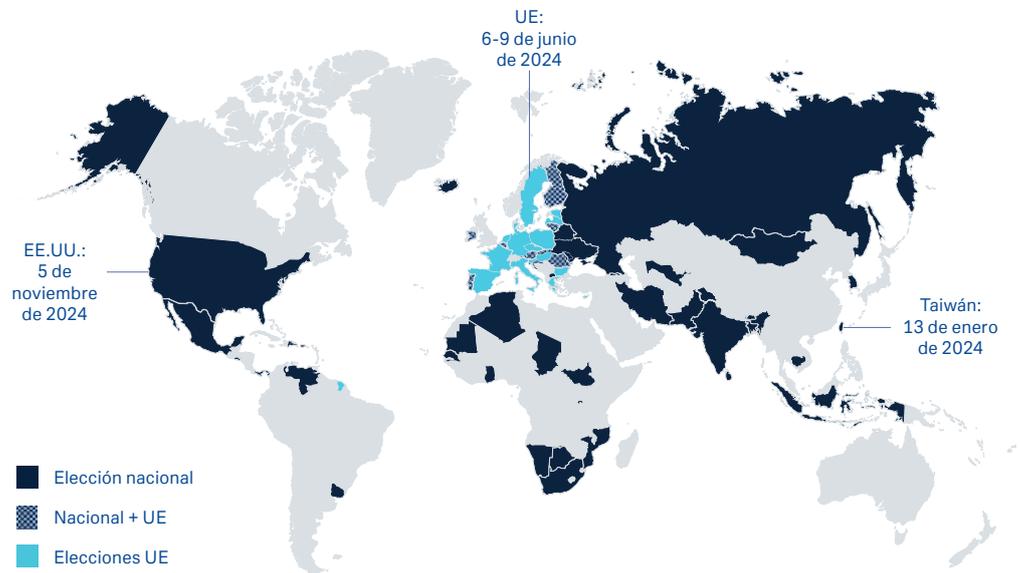


las restricciones resultantes, están suscitando aspiraciones de nuevas alianzas y acuerdos internacionales en regiones y países orientados al comercio, tales como Europa, India, las naciones de la Península Arábiga o Rusia, y aquellos que buscan aumentar su cuota de comercio mundial.

Desde 2017 se ha observado en Estados Unidos un cambio en los flujos comerciales en este sentido, independientemente del partido al frente de su Administración, acompañado de intervenciones comerciales tales como restricciones a la exportación o importación. Este tipo de acciones no disminuyeron con el inicio de la presidencia de Joe Biden. Así, se están celebrando nuevos acuerdos comerciales pero, a diferencia del pasado, hay menos acuerdos multilaterales y más bilaterales. El 'nearshoring' y el 'friend-shoring' son respuestas de política económica para mejorar la resiliencia de las cadenas de suministro y garantizar el acceso a los recursos junto a socios fiables. Especialmente los de países del llamado Sur Global, que constituyen a menudo la fuente de materias primas clave. Esto podría conducir a la constitución de nuevas alianzas de socios con intereses comunes a distintos niveles. Al mismo tiempo, la evolución política doméstica podría tener más influencia en las decisiones de política exterior y en las alianzas internacionales, y no sólo en las sociedades democráticas. En este sentido, se esperan con impaciencia en todo el mundo las elecciones previstas el próximo año en Estados Unidos, la Unión Europea, India y Taiwán.

### 2024 - El mayor año electoral de la historia

En 2024, un total de 40 países que suman más de 3.000 millones de habitantes celebrarán importantes elecciones nacionales



Fuente: Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; datos del 27 de noviembre de 2023.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



Las barreras comerciales, como sanciones o restricciones, y los cambios en los acuerdos políticos o económicos podrían plantear retos a las economías basadas en el comercio exterior. Si el comercio se desarrolla cada vez más sobre una base bilateral, Estados Unidos y China -gracias a sus estructuras económicas- pueden limitarse, en mayor o menor grado, a satisfacer su propia demanda interna y comerciar con sus socios más próximos. En cambio, las economías orientadas a la exportación, como Alemania y Japón, dependen más de la libre circulación de mercancías en todo el mundo y, en consecuencia, se ven más afectadas por las sanciones y los problemas de la cadena de suministro.

Si los países europeos no quieren quedarse atrás en el gran juego contemporáneo, deben cerrar filas y superar las diferencias nacionales lo antes posible. Así, para ganar reconocimiento como actores globales, deben actuar juntos y hablar con una sola voz, alta y fuerte. La presión sobre Alemania es cada vez mayor y se necesitan urgentemente inversiones masivas.

---

Se están celebrando nuevos acuerdos comerciales pero, a diferencia del pasado, hay menos acuerdos multilaterales y más bilaterales.

---



## 2

## Economía: la inversión genera crecimiento

- Se necesitan inversiones a gran escala para mejorar la competitividad económica y luchar contra el cambio climático.
- Programas de gasto público incentivarán la inversión privada.
- Moderado crecimiento de las economías industrializadas. Asia sigue siendo el motor del crecimiento mundial.



En un mundo cada vez más multipolar que cambia a un ritmo sin precedentes debido a los avances tecnológicos, uno de los principales retos a los que se enfrentan las economías nacionales es cómo generar un crecimiento económico sostenible. Para conseguirlo, Estados Unidos invertirá en los próximos años muchos billones de dólares. El término «sostenible» no sólo significa «a largo plazo», sino que se utiliza explícitamente también en el contexto de un enfoque ESG que garantice el cumplimiento de criterios medioambientales, sociales y de gobernanza. Hoy en día, cualquier debate que se precie sobre el crecimiento debe tener en cuenta cuestiones como el cambio climático, la demografía, la eficiencia de los recursos y una distribución equitativa.

En este sentido, entre los programas de inversión actuales figuran el paquete de infraestructuras aprobado en 2021 y la Ley de Reducción de la Inflación (IRA por sus siglas en inglés) de Estados Unidos, así como el fondo europeo de recuperación NextGenerationEU. Dicho esto,

Debido en parte a los amplios programas de inversión, no esperamos una recesión en ninguna de las principales regiones económicas en 2024.

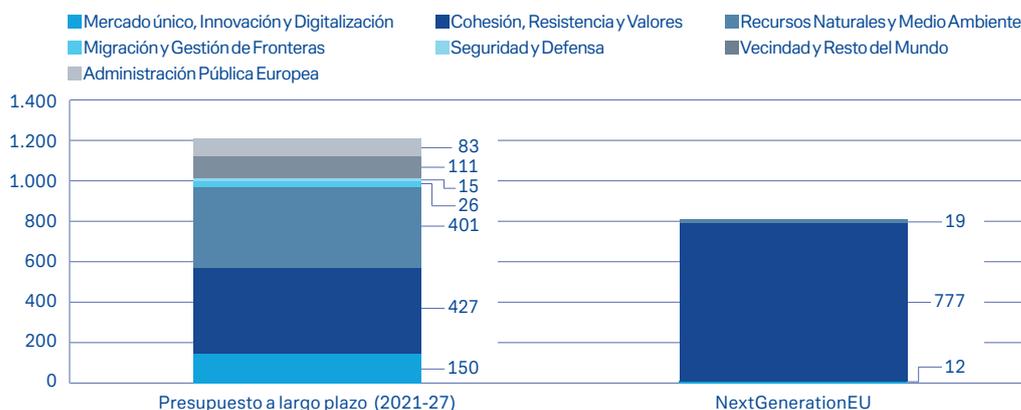
En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



se están realizando asimismo inversiones en muchas otras regiones del mundo. En particular, el programa NextGenerationEU, que junto con el presupuesto de la Unión Europea a largo plazo (Marco Financiero Plurianual) supondrá una inversión de más de 2 billones de euros hasta 2027, demuestra las posibilidades del gasto selectivo. A diferencia de Estados Unidos, donde parece que los fondos se distribuyen de forma dispersa, en Europa la asignación de capital se vincula a la aplicación de reformas concretas. El proceso puede llevar más tiempo, pero establece un marco claro y canaliza la inversión hacia las áreas prioritarias tanto para el gobierno como para la sociedad: el mercado laboral, las energías renovables, la digitalización, la protección del medio ambiente, la movilidad inteligente y la diversidad. Tanto en Estados Unidos como en Europa es necesario atraer a inversores privados, puesto que se focalizan más en la eficiencia del capital. Europa, en particular, parece ir por buen camino en este sentido, pero las medidas adoptadas están aún muy lejos de alcanzar sus objetivos.

### Marco Financiero Plurianual y NextGenerationEU: 2 billones de euros

Gasto de la UE por categoría (en miles de millones de euros)



Fuente: Comisión Europea; datos del 7 de noviembre de 2023.

Gracias en parte a los amplios programas de inversión, no esperamos en 2024 una recesión en ninguna de las principales regiones económicas. Para el conjunto del año preveemos un crecimiento moderado del 0,7% en la zona euro, e incluso del 0,9% en Alemania. Este último dato se sitúa por encima de nuestras expectativas de crecimiento en Estados Unidos, que calculamos en un 0,8%. La razón de ello es que los próximos trimestres podrían verse afectados negativamente por los efectos retardados de las subidas de tipos de interés que empezaron hace unos 18 meses. Sin embargo, esperamos una recuperación tangible en Estados Unidos de cara a la segunda mitad del 2024.

Se espera que Asia siga siendo el motor del crecimiento mundial en 2024: es probable que el crecimiento se sitúe en torno al 6% en India y al 5% en China, por ejemplo. Por su parte, Japón podría superar las expectativas. Con un 1,0%, nuestra previsión de crecimiento para el País del Sol Naciente de cara al 2024 es una de las más altas entre las principales economías industrializadas.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



## Previsiones de crecimiento del PIB (%)

Previsiones de crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) de las economías seleccionadas comparadas con el ejercicio anterior (%)

Crecimiento	2023	2024
 Mundo .....	3,0 .....	2,8
 EE.UU. <sup>1</sup> .....	2,3 .....	0,8
 Zona euro .....	0,7 .....	0,7
 Alemania .....	-0,1 .....	0,9
 Francia .....	0,7 .....	0,7
 Italia .....	0,9 .....	0,5
 España .....	2,5 .....	1,2
 Japón .....	2,1 .....	1,0
 China .....	5,2 .....	4,7

Fuente: Deutsche Bank AG; previsiones del 15 de noviembre de 2023. <sup>1</sup> Crecimiento T4/T4 2,4% (2023), 0,4% (2024).

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



# 3

## Inflación: primera etapa superada

- Las tasas de inflación, moderadas pero aún elevadas, siguen siendo el principal problema de la política monetaria.
- Diferentes tendencias de la inflación de una región a otra (por ejemplo, China frente al resto del mundo).
- Es improbable que los tipos de interés oficiales vuelvan a los bajos niveles anteriores.

En los últimos 18 meses, la lucha contra la inflación ha sido el tema dominante de la política monetaria para la mayoría de grandes bancos centrales de todo el mundo, aunque no para todos. Mientras que los precios han escalado sobre todo en Europa y en Estados Unidos, las economías asiáticas, por ejemplo, no se han enfrentado a unas tasas de inflación excesivamente altas. Y en China, incluso han aumentado los temores de deflación inminente en los últimos tiempos.

Las tasas de inflación anuales han retrocedido considerablemente, en parte debido a la ralentización de los precios de la energía, los efectos de base favorables y los tipos de interés más altos en los mercados de capitales debido a las políticas monetarias restrictivas. Algunos bancos centrales como la Fed y el BCE han desacelerado el ritmo de sus programas de endurecimiento monetario. No obstante, es improbable que los tipos de referencia vuelvan a los niveles tan bajos anteriores, incluso después de 2024.

### La presión inflacionista aún no ha terminado

Variación porcentual del salario por hora medio en EE. UU. comparado con el mismo periodo del año anterior (efecto de segunda ronda) y precio del barril de petróleo en USD (efecto primario recurrente)



Fuente: Refinitiv Eikon, Deutsche Bank AG; datos del 15 de noviembre de 2023.

Preveamos que en EE.UU., la tasa de inflación para todo el año se eleve al 4,2% en 2023 y al 2,8% en 2024. Si la economía estadounidense logra un aterrizaje suave, es decir, una desaceleración económica sin caer en recesión, la Fed podría empezar a recortar los tipos en junio de 2024. En total, preveamos hasta un máximo de tres rebajas el año que viene.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



Los tipos de referencia en EE. UU. se sitúan actualmente entre el 5,25% y el 5,5%. No obstante, aún hay la posibilidad de que la inflación tenga unos efectos de segunda ronda, por ejemplo, si los precios del petróleo volvieran a subir considerablemente en 2024. Esto podría demorar la relajación de los tipos.

En Europa, prevemos que la política monetaria siga una tendencia similar a la de EE. UU. También anticipamos que el BCE recorte los tipos hasta tres veces en 2024. No obstante, hay que tener en cuenta que los trabajadores europeos aún se enfrentan a unas disminuciones considerables de los salarios reales y que es probable que las presiones salariales aumenten debido a un mínimo histórico de la tasa de desempleo y la creciente escasez de mano de obra cualificada. Además, el aumento de precios de la energía y los efectos de los importantes

---

**Las tasas de inflación anuales han retrocedido considerablemente, en parte debido a la ralentización de los precios de la energía, pero también a las políticas monetarias restrictivas.**

---

estímulos fiscales del fondo NextGenerationEU podrían impulsar adicionalmente la inflación a largo plazo. La tasa de inflación para el conjunto del año 2023 podría elevarse al 5,7% en la zona euro y al 6,0% en Alemania. Para el próximo año, prevemos una inflación del 2,9% en la zona euro y del 3,2% en Alemania.

---

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



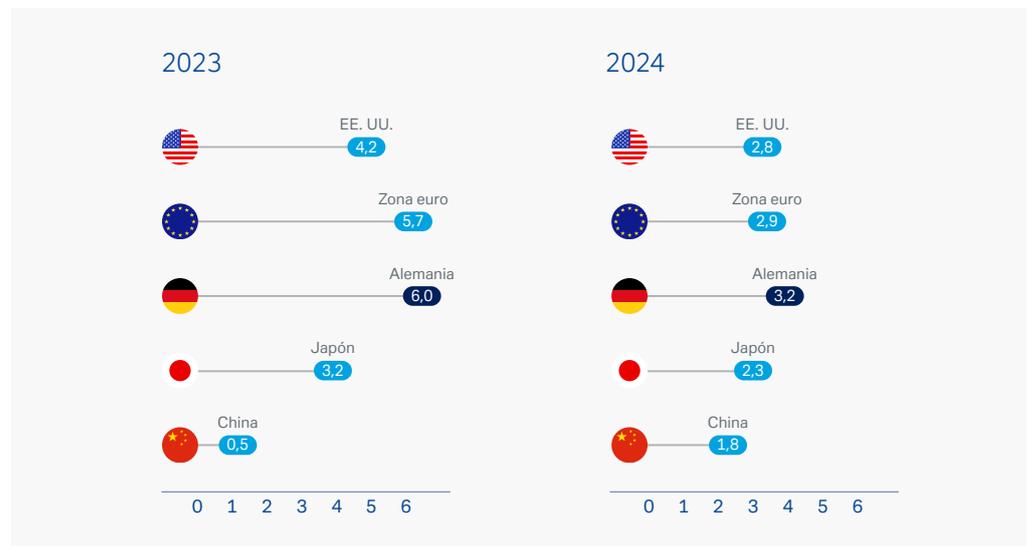
Japón tiene un problema de inflación menos pronunciado; la previsión es del 3,2% para el conjunto de 2023 y del 2,3% en 2024. De hecho, hay cierta satisfacción en el país de la vuelta de la inflación tras décadas de fases deflacionistas recurrentes, si bien ésta se ha situado últimamente por encima del nivel objetivo del Banco de Japón (BoJ) del 2%. Se prevé que el próximo año el BoJ suba su tipo de referencia del -0,1% actual a algo por encima del 0% por primera vez desde 2016.

China ha experimentado en los últimos tiempos una inflación especialmente baja e incluso ciertas tendencias deflacionistas. Si bien esto se ha debido a la fuerte depreciación de los alimentos, la caída de los niveles de precios no dice mucho a favor de la demanda interna. En consecuencia, el Banco Popular de China ha aumentado las medidas de relajación monetaria en varias ocasiones y podría tomar algunas más.

En todas las regiones, la transición necesaria hacia una economía verde podría tener un efecto inflacionista a largo plazo. Esto es porque unos cambios sostenibles comportarán inevitablemente una mayor demanda de materias primas y subidas de precios, por ejemplo, de los metales industriales. En particular, la política fiscal expansiva de muchos países parece estar contribuyendo considerablemente en este sentido: la correlación entre las medidas de los gobiernos y los precios es una de las lecciones aprendidas del periodo de hiperinflación de los años 1970.

### Las previsiones de inflación disminuyen, pero permanecen elevadas

Previsiones de IPC para algunas economías seleccionadas con respecto al año anterior (%)



Fuente: Deutsche Bank AG; previsiones del 15 de noviembre de 2023.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



# 4

## Bonos: los tipos reales importan

- Los bonos forman ahora verdaderamente parte del universo de inversión tras muchos años de bajos rendimientos.
- Los bonos Grado de Inversión lo tienen todo: rendimientos reales interesantes y unas tasas de impago reducidas.
- La deuda corporativa es más atractiva que la pública dados sus mayores rendimientos y unos fundamentos sólidos.

Al repasar nuestras perspectivas del año pasado, nuestra previsión para la renta fija en 2023 se ha confirmado. Con el descenso de las tasas de inflación y las subidas de los tipos de interés, se ha alcanzado cierto equilibrio en el mercado de bonos durante el año. En consecuencia, tras años de tipos de interés extremadamente bajos, el universo de inversión ahora vuelve a estar completo gracias al nuevo atractivo de la renta fija como clase de activo, y seguramente lo seguirá estando en el futuro próximo, en nuestra opinión.

La evolución de los tipos de interés reales, es decir, ajustados por la inflación, da motivos de satisfacción a quienes desean invertir en renta fija. Estos se encuentran ahora en terreno positivo –en algunos casos, por un buen margen– en la mayoría de segmentos del mercado de bonos. Esto significa que los inversores ya no tienen necesariamente que esperar obtener plusvalías de sus títulos debido a nuevas caídas de los tipos de interés. En nuestra opinión, los ingresos de los intereses reales por sí solos son un motivo suficiente para invertir, si bien prevemos que los tipos retrocedan ligeramente en 2024 y, en consecuencia, también prevemos un potencial alcista moderado de los precios.

En 2024, prevemos que la mayoría de los mercados de renta fija mundial se revaloricen entre aproximadamente el 5% y algo menos del 10%. La deuda corporativa seguramente será más interesante que la pública dado sus mayores rendimientos y unos fundamentos sólidos. La

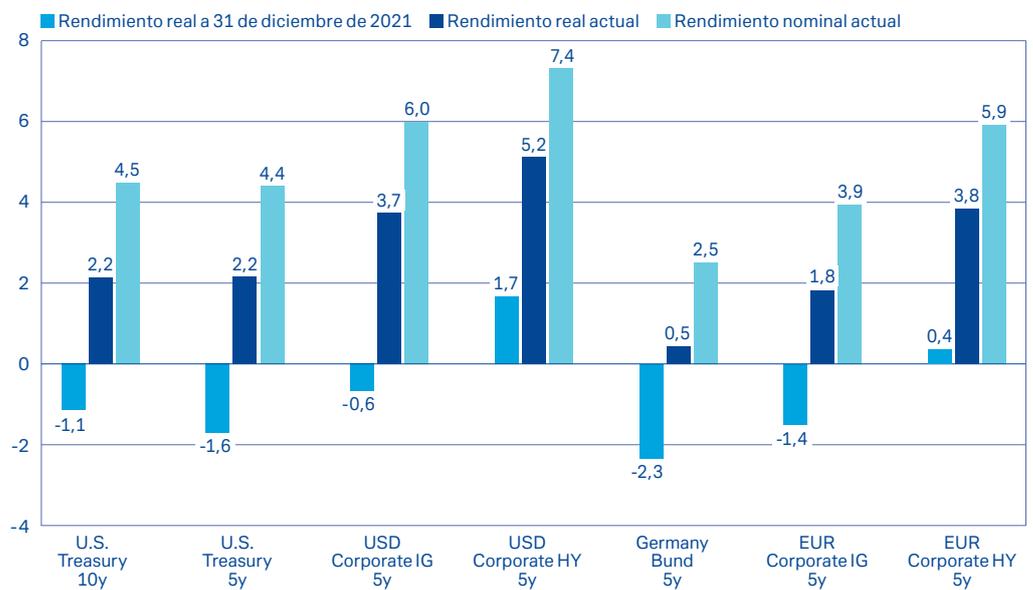
En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



deuda con calificación Grado de Inversión (IG) lo tiene todo: ofrece unos rendimientos reales interesantes y unas tasas de impago reducidas. En cambio, los bonos ‘high yield’ (HY) suelen presentar unos elevados riesgos debido a su menor calificación crediticia en un entorno de debilitación de la coyuntura económica y repunte de las tasas de impago, y muchos inversores podrían considerarlos únicamente una inversión nicho. En cuanto a los vencimientos, consideramos aconsejable una combinación de títulos a corto plazo (1 a 2 años) y a largo plazo (hasta 10 años), con una duración media de unos 4-5 años.

### Repunte significativo de los rendimientos reales y nominales

Rendimientos reales y nominales de distintos activos de renta fija y en distintos periodos en algunos países y regiones (%)



Fuente: Refinitiv Datastream, Deutsche Bank AG; datos del 15 de noviembre de 2023.

Desde una perspectiva regional, los bonos estadounidenses ofrecen una clara prima de rendimiento con respecto, por ejemplo, al mercado europeo, por lo que ofrecen a los inversores de otras áreas monetarias una buena oportunidad para aumentar la exposición de sus carteras al dólar, si fuera necesario. No obstante, prevemos que el billete verde se deprecie ligeramente en los próximos meses. En tal caso, los inversores de la zona euro, por ejemplo, solo podrían evitar pérdidas por tipo de cambio mediante la correspondiente cobertura, cuyo coste seguramente superaría la posible prima de rendimiento. Por tanto, los bonos corporativos Grado de Inversión en euros son nuestra preferencia para los inversores de la zona euro en 2024. Al igual que los estadounidenses, tienen unos fundamentos sólidos y, gracias a sus rentabilidades más altas, podrían beneficiarse de un posible retorno de flujos de capitales procedentes de inversiones alternativas, como los activos inmobiliarios.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



---

## Los bonos corporativos Grado de Inversión en euros son nuestra preferencia para 2024, puesto que presentan unos sólidos fundamentos y podrían beneficiarse de un retorno de flujos de capitales procedentes de inversiones alternativas.

---

En lo que se refiere a deuda pública de la zona euro, Italia podría ser interesante. El diferencial de los tipos de interés (prima) con respecto al bono soberano alemán (Bund) es actualmente de unos 200 puntos básicos para los títulos a 10 años y podría ampliarse levemente en los próximos meses. El motivo de esta prima es la incertidumbre política en Italia, junto con el debate sobre el presupuesto y la deuda nacional del país. Aunque prevemos algunas fases difíciles, no anticipamos perturbaciones sostenidas en Italia. Por una parte, la mayor parte de la deuda pública italiana (calificada BBB) está en manos de inversores del propio país; por otra, los programas europeos como NextGenerationEU o los instrumentos del Banco Central Europeo (TPI, PEPP) deberían de tranquilizar un poco a los inversores.

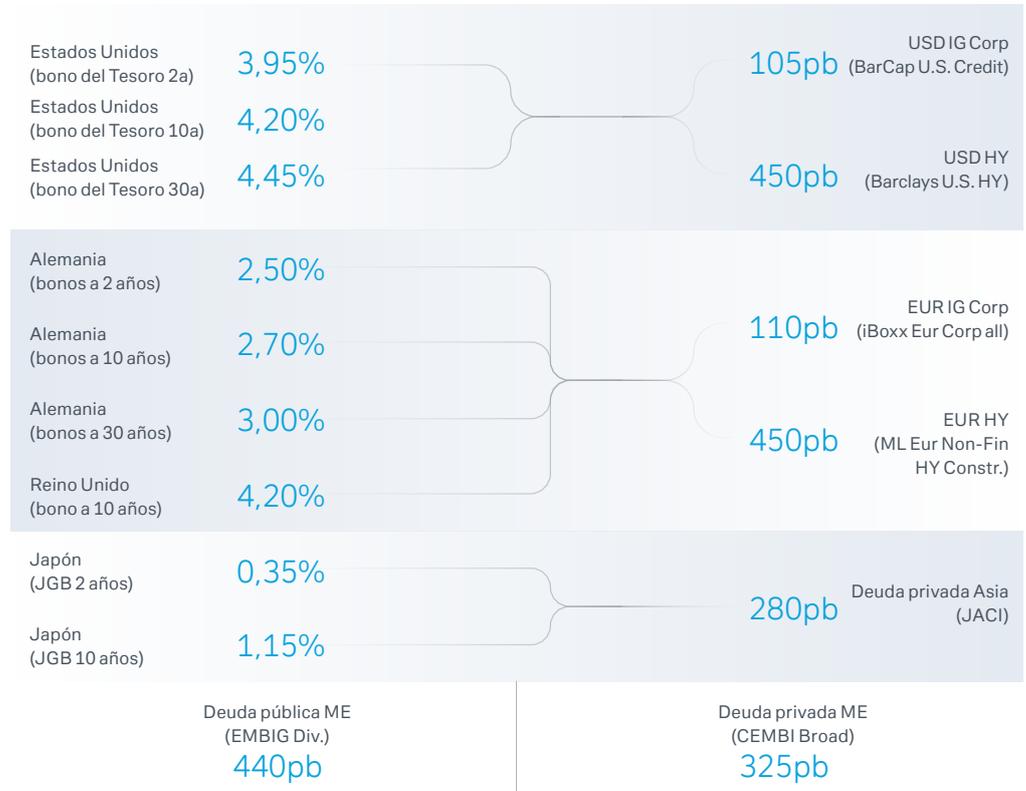
En cambio, los Bunds alemanes ofrecen mucha más seguridad con su calificación AAA. No obstante, su rendimiento es particularmente bajo debido a su condición de ser prácticamente el único activo refugio de la zona euro.

Los mercados de deuda corporativa de las economías emergentes seguramente seguirán dependiendo en gran medida de China. El crecimiento moderado y las bajas tasas de inflación de la superpotencia económica auguran una calma relativa en esta área. Por otra parte, en el segmento HY, la elevada proporción de promotores inmobiliarios y bancos chinos podría resultar ser un factor de preocupación.



### Previsiones para la renta fija

Previsiones de rendimientos de varios índices de deuda pública y corporativa para finales de 2024



Fuente: Deutsche Bank AG; previsiones del 15 de noviembre de 2023.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



# 5

## Divisas: cuidado con lo que se desea

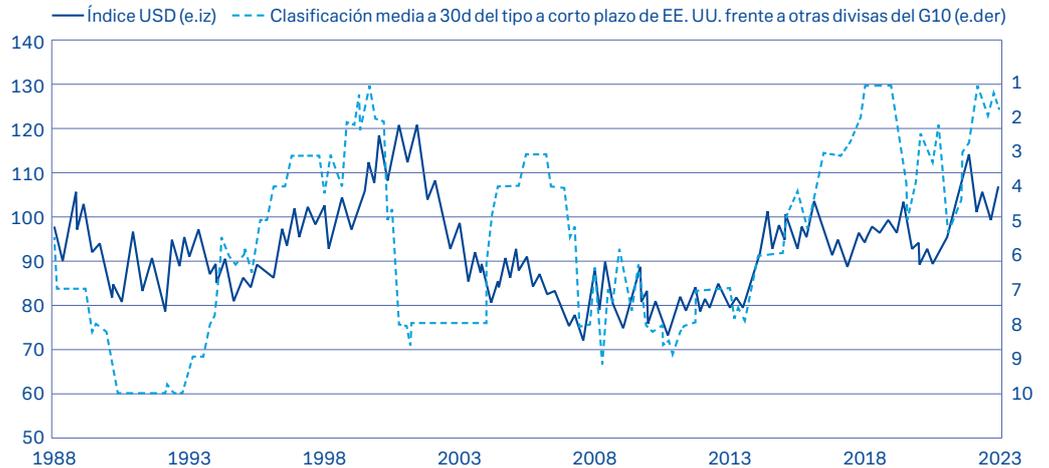
- Un USD más fuerte podrá causar problemas, si bien beneficiaría a los inversores de fuera de EE.UU.
- Una apreciación del euro sería problemática si se debe a una inflación persistentemente más alta y un BCE restrictivo.
- Un yen más fuerte podría indicar flujos como activo seguro y afectar los beneficios de las empresas niponas.

Con un máximo de 1,13 a mediados de julio y un mínimo de 1,05 a principios de octubre, el rango de fluctuación del EUR/USD será, a menos que se amplíe en las semanas que quedan del año, el segundo más bajo en un rango de 52 semanas desde la introducción de la moneda única. En nuestra opinión, la cotización del par de divisas más importante del mundo seguramente se mantendrá relativamente tranquila en el próximo año también. Prevedemos que el tipo EUR/USD suba ligeramente hasta 1,10 dólares / euro para finales de 2024.

Al igual que en 2023, las decisiones de política monetaria de los respectivos bancos centrales y las consiguientes expectativas de los inversores probablemente tendrán una influencia considerable en el comportamiento de los distintos pares de divisas. Dada la tendencia reciente de unos ciclos monetarios paralelos en EE.UU. y la zona euro, el diferencial de tipos entre el Bund alemán a dos años y el bono del Tesoro estadounidense de igual vencimiento apenas ha cambiado este año. Prevedemos una evolución similar en 2024, si ambos bancos centrales inician un ciclo de rebajas de tipos más o menos a la vez.

### El dólar estadounidense se beneficia del entorno de tipos de interés elevados en EE. UU.

Fortaleza del dólar (índice del USD en puntos del índice) comparado con el nivel relativo de los tipos de referencia de EE. UU. frente a otras divisas del G10 (clasificación)



Fuente: Refinitiv Datastream, Deutsche Bank AG; datos del 15 de noviembre de 2023.

Mientras tanto, la función de activo refugio del billete verde podría verse reforzada por una intensificación de las crisis geopolíticas, si bien esto de momento no se ha materializado pese a la escalada reciente del conflicto en Oriente Próximo. Esto podría deberse a que los

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



inversores ya habían aumentado sus inversiones en dólares previamente, porque el dólar ya se había apreciado bastante antes del conflicto. Los inversores de áreas monetarias fuera de EE. UU. que ya tienen posiciones en acciones estadounidenses y otros activos en dólares suelen obtener ganancias cuando el dólar se aprecia. No obstante, una subida del billete verde encarece las inversiones estadounidenses para los nuevos inversores.

---

Al igual que en 2023, las decisiones de política monetaria de los respectivos bancos centrales probablemente tendrán una influencia considerable en el comportamiento de los distintos pares de divisas.

---

Una apreciación del euro sería problemática si el BCE sigue una política monetaria más restrictiva que la Fed para hacer frente a unas tasas de inflación persistentemente más altas, debido, por ejemplo, a efectos de segunda vuelta, como unos aumentos salariales importantes en Europa. No prevemos que se produzca una recesión en la zona euro en 2024, lo cual



---

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



también podría respaldar la moneda. Esto solo favorecería parcialmente la economía europea, orientada a las exportaciones, ya que una subida del euro encarecería los bienes para los compradores de fuera del área monetaria y podría afectar las ventas.

El yen ha tenido un comportamiento muy débil este año. No obstante, esto debería de cambiar el próximo año si el Banco de Japón (BoJ) es el único gran banco central del mundo que sube su tipo de referencia de manera prolongada. El tipo se sitúa en el -0,1% desde 2016 y una subida potencial podría elevarlo por lo menos marginalmente por encima del umbral del 0%. Además, el gobierno nipón adoptó un amplio programa de estímulos económicos a principios de noviembre con el objetivo, entre otros, de promover el crecimiento salarial en las pequeñas y medianas empresas. Sin embargo, es improbable que Japón tenga interés en un yen demasiado fuerte, ya que esto podría poner en dificultades a las empresas orientadas a las exportaciones del país y, por ende, a la bolsa nipona.

### Previsiones de divisas

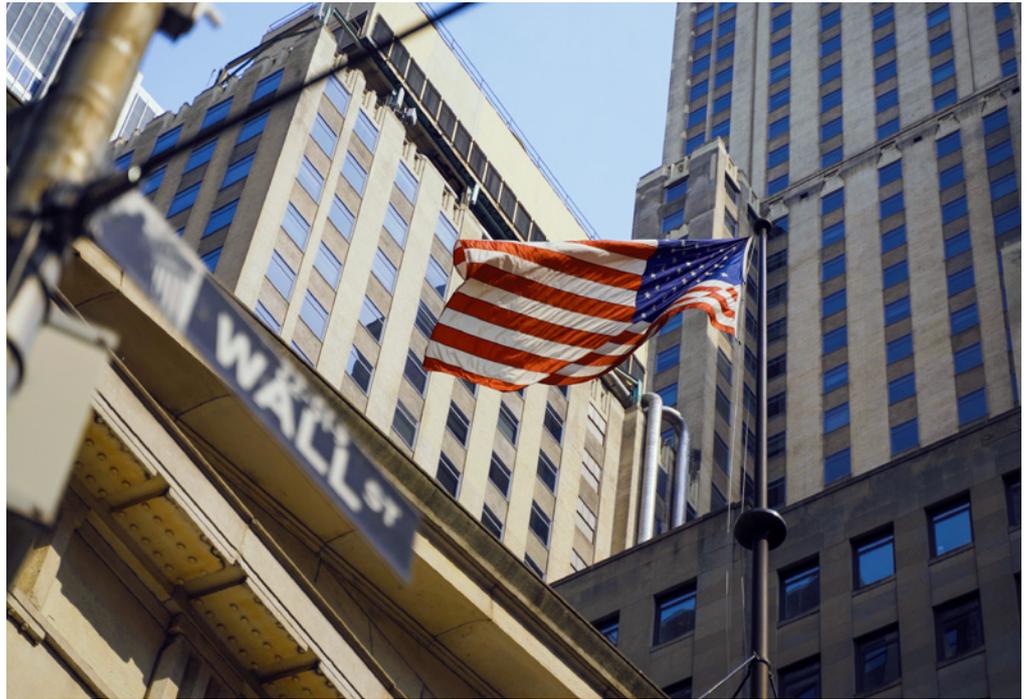
Previsiones de los tipos de cambio de algunas grandes divisas internacionales para finales de 2024

EUR frente al USD	1,10
USD frente al JPY	146
EUR frente al JPY	161
EUR frente al CHF	0,98
EUR frente al GBP	0,87
GBP frente al USD	1,27
USD frente al CNY	7,35

Fuente: Deutsche Bank AG; previsiones del 15 de noviembre de 2023.

Se prevé que el renminbi chino sea relativamente fuerte el próximo año comparado con otras divisas importantes, por lo menos si China cumple las expectativas y consigue volver a una estabilización del crecimiento en torno al 5%, bien por encima de la media mundial. Hay que tener en cuenta que el Banco Popular de China ha intervenido de manera regular y sistemática en el pasado para que el tipo de cambio del renminbi se acercara al nivel deseado por el gobierno.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



# 6

## Renta variable: el crecimiento tiene un precio

- Previsión de crecimiento de los beneficios de un 10% de cara al 2024 en todo el mundo, algo más bajo en Europa.
- A más largo plazo, los tipos elevados durante más tiempo deberían de limitar los aumentos de las valoraciones.
- La renta variable estadounidense sobresale; vale la pena prestar atención a la europea y la japonesa; India como inversión a largo plazo.

Crecimiento económico moderado, descenso de la inflación y perspectivas de recortes de tipos de los bancos centrales: el entorno económico de los mercados de renta variable para el año que viene parece benigno, entre otras cosas, porque la historia indica que los beneficios empresariales bajan muy raramente fuera de los periodos de recesión. Si bien no será necesariamente fácil que las empresas mantengan los buenos beneficios de los últimos meses en 2024, ya que se prevé una desaceleración económica, estamos convencidos de que en líneas generales debería de ser posible. Para 2024, prevemos un crecimiento del BPA del 10% en todo el mundo, uno de poco más del 10% en EE. UU. y uno de algo menos del 10% en Europa. Y nuestras previsiones son algo más bajas que las de la comunidad analista internacional.

En cuanto al comportamiento de los principales índices de referencia, es de destacar que las cotizaciones bursátiles en muchas regiones aún no han vuelto a los máximos históricos de finales de 2021. Este es el caso tanto del S&P 500 en EE. UU. como del Stoxx Europe 600 en Europa. Dado que las expectativas de beneficios empresariales han aumentado notablemente desde entonces, las valoraciones bursátiles han caído en consecuencia. Así ha sucedido también con el MSCI China y, en menor medida, el MSCI Japan.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



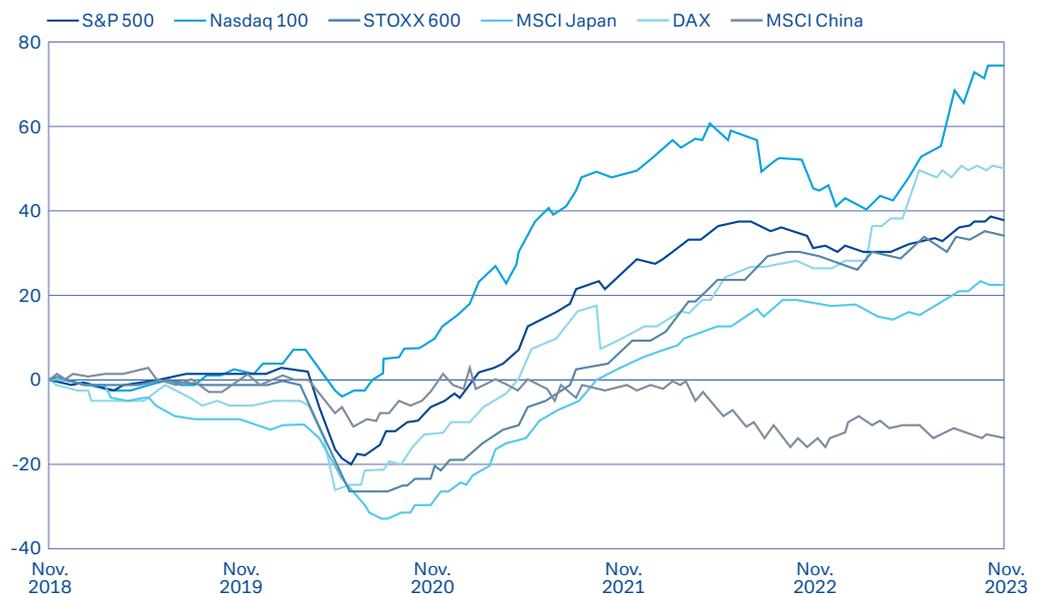
## No hay nada que indique que los mercados de acciones estén sobrecalentados, al contrario: seguimos creyendo que las cotizaciones bursátiles de las principales regiones aún tienen un recorrido interesante en 2024.

No hay nada que indique que los mercados de acciones estén sobrecalentados, al contrario: seguimos creyendo que las cotizaciones bursátiles de los principales mercados aún tienen un recorrido interesante en 2024. Sin embargo, dadas nuestras expectativas de que los tipos de interés seguirán elevados en el futuro próximo en EE. UU. y Europa, no es de prever que las valoraciones aumenten considerablemente; esto significa que el potencial de revalorización de los índices debería evolucionar aproximadamente en línea con las expectativas de los respectivos beneficios empresariales.

En cuanto a regiones, EE. UU. parece el mercado más interesante para los inversores en renta variable pese a las elevadas valoraciones, especialmente porque prevemos que la economía del país evite una recesión (aterrizaje suave). El mercado ofrece una exposición única a temas

### Expectativas de beneficios bastante más altas que en 2021

Evolución del beneficio por acción basada en las expectativas de beneficios de los doce meses siguientes de algunos índices de renta variable seleccionados, en moneda local (índice: noviembre 2018 = 0)



Fuente: Refinitiv Datastream, Deutsche Bank AG; datos del 15 de noviembre de 2023.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



fundamentales como la inteligencia artificial, la digitalización y la computación en la nube. Creemos que vale la pena prestar atención al mercado de renta variable europeo, entre otras cosas debido a sus valoraciones relativamente bajas, en particular porque la economía de China, un importante socio comercial, parece estar recuperándose. Para los inversores que busquen exposición a Asia, creemos que una opción prometedora es particularmente Japón, junto con China, donde prevemos un elevado crecimiento de los beneficios en 2024 en un entorno de valoraciones favorables. No obstante, creemos que este último país presenta una elevada exposición a los riesgos geopolíticos. La India sigue siendo una opción para los inversores con un horizonte de inversión a largo plazo. Aunque las valoraciones bursátiles son muy elevadas, también lo son sus expectativas de crecimiento, gracias, entre otras cosas, a su fuerte mercado nacional.

### Previsiones de los índices bursátiles

Previsiones del nivel de los principales índices de renta variable para finales de 2024 (puntos del índice)

Estados Unidos (S&P 500)	4.700
Alemania (DAX)	16.600
Zona euro (Euro Stoxx 50)	4.400
Europa (Stoxx 600)	465
Japón (MSCI Japan)	1.520
Suiza (SMI)	10.700
Reino Unido (FTSE 100)	7.400
Mercados emergentes (MSCI EM)	1.010
Asia sin Japón (MSCI Asia ex. Japan)	640
Australia (MSCI Australia)	1.400

Fuente: Deutsche Bank AG; previsiones del 15 de noviembre de 2023.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



## 7

## Sectores: apostar por la tecnología

- Altas valoraciones de las acciones de crecimiento de EE.UU., creemos que con razón (empresas muy rentables).
- Débil crecimiento económico mundial; habrá demanda de los demás segmentos/acciones de crecimiento.
- Valores industriales, de consumo discrecional y financieros (seguros y banca); el foco en Europa.

Aunque en 2024 esperamos ganancias porcentuales de un solo dígito en las cotizaciones de los principales índices de los mercados de renta variable más importantes, podría merecer la pena que los inversores con mayor apetito por el riesgo miraran más allá de la superficie de los índices, hacia los diferentes sectores en busca de mayor rentabilidad. En un entorno de débil crecimiento económico mundial, la atención debe seguir focalizándose en los valores de crecimiento, es decir, aquellos que han demostrado aumentar sus beneficios a un ritmo superior a la media en comparación con el conjunto del mercado. -Este tipo de valores se encuentran fundamentalmente en EEUU. Sin embargo, un análisis más detallado muestra que Europa y Asia albergan asimismo muchas empresas en crecimiento. En general, creemos que los valores de gran capitalización deberían seguir superando a sus homólogos más pequeños, ya que son menos sensibles a los tipos de interés. Los valores de pequeña capitalización no podrán recuperar terreno hasta que se disipen los vientos en contra de los tipos de interés y se vislumbre una recuperación económica más sostenida.

Desde una perspectiva regional, el mercado de renta variable estadounidense resulta especialmente atractivo para los inversores en el caso de empresas en crecimiento, gracias a sus líderes mundiales en IT, servicios de comunicación y bienes de consumo discrecional, incluyendo los fabricantes de vehículos eléctricos y los minoristas online. En particular, estas grandes empresas altamente rentables son las que han aportado, de nuevo, la mayor parte de las ganancias del S&P 500 este año. En consecuencia, vemos actualmente pocas razones para que esto cambie durante el próximo año. Estados Unidos ofrece a los inversores el

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



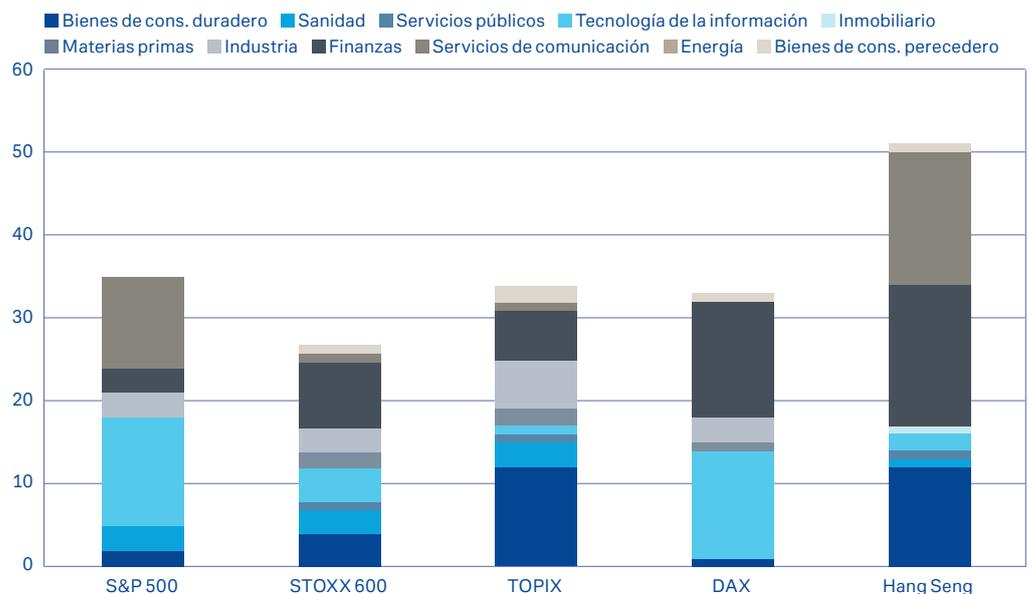
acceso más importante a empresas de sectores orientados hacia el futuro, tales como la inteligencia artificial, la computación en la nube, el software y el hardware. Sin embargo, esta calidad tiene un precio. Las valoraciones de las empresas tecnológicas estadounidenses son altas, pero también lo son sus márgenes y su rentabilidad sobre recursos propios (RoE).

## En un entorno de desarrollo económico moderado, es probable que la atención siga centrada en los valores de crecimiento, cuyos beneficios superan a los del mercado en su conjunto.

Para otros sectores de crecimiento podría ser una buena idea fijarse en los mercados de renta variable europeos, más favorablemente valorados. Esto se aplica, por ejemplo, a las acciones industriales. No hay que olvidar asimismo que hay aquí muchos líderes del mercado mundial, sobre todo entre las empresas implicadas en la transformación ecológica de la economía, por ejemplo, en los ámbitos de las energías renovables y los semiconductores. Asimismo, Europa cuenta con un sector de artículos de lujo muy importante que volvemos

### Dónde encontrar el crecimiento

Porcentaje de empresas cuyos beneficios crecerán a un ritmo medio anual superior al 10% en los próximos 5 años (%)



Fuente: Refinitiv Eikon, Deutsche Bank AG; datos del 15 de noviembre de 2023.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



a considerar muy positivo a largo plazo en previsión de la mejora de la confianza del consumidor mundial.

Los inversores podrían añadir asimismo el sector financiero (aseguradoras y bancos) a su lista de preferencias. Dado su negocio de depósitos y créditos, es probable que los bancos en particular sigan beneficiándose del régimen de tipos de interés más altos, mientras que la banca de inversión debería empezar a recuperarse, anticipando que no habrá más subidas de tipos de interés. En Europa, las acciones bancarias se valoran actualmente a un nivel especialmente bajo, con un PER de seis veces los beneficios previstos para los próximos 12 meses. Una combinación de dividendos y recompra de acciones podría generar en 2024 una atractiva rentabilidad para el accionista en la franja baja de dos dígitos porcentuales. Tenemos una visión similar respecto a la evolución en Japón. Los bancos estadounidenses gozan ya de una valoración bastante elevada en comparación con sus homólogos internacionales y se enfrentan a un fuerte escrutinio normativo. Las acciones del sector de los seguros son ligeramente más defensivas que las de los bancos, pero igualmente atractivas.

En general, vemos menos potencial alcista para los sectores defensivos, como los servicios públicos, la atención sanitaria y los bienes de consumo básico, es decir, los sectores defensivos tradicionales y los valores representativos de bonos. Estos últimos presentan las características clásicas de los bonos -rentabilidad estable y menor volatilidad-, por lo que algunos inversores los consideran una alternativa de mayor rendimiento a las inversiones en renta fija. Sin embargo, debido al incremento de los rendimientos de la renta fija, la migración desde estos segmentos de renta variable podría continuar en 2024, si bien hay que saber distinguir claramente entre las diferentes empresas.

---

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



## 8

## Materias primas: las relaciones comerciales importan

- Los mercados de petróleo están relativamente tranquilos de momento; se prevén unos precios más altos en 2024.
- El oro sigue siendo atractivo como cobertura. No obstante, algunos riesgos son el efecto desfavorable de una apreciación del dólar frente a algunas divisas de mercados emergentes, y la posibilidad de que la Fed rebaje los tipos menos de lo esperado.
- Una oferta limitada y la situación estructural de la demanda seguramente respaldarán los precios del cobre/los metales industriales.

Los mercados de petróleo han vivido algunos meses turbulentos. Tras un repunte significativo en verano y unas cotizaciones de más de 90 dólares por barril en septiembre, los precios de las referencias Brent y WTI sufrieron una brusca caída y fluctuaron hasta principios de noviembre. Algunos de los motivos de la tendencia bajista fueron las previsiones del gobierno de EE. UU. de que la demanda per cápita de los ciudadanos del país podría caer a su menor nivel en 20 años en 2024, mientras que la producción de petróleo estadounidense ya podría haber tocado techo. El levantamiento de las sanciones estadounidenses a las importaciones de petróleo de Venezuela tras las reformas electorales del gobierno de Nicolás Maduro seguramente también respaldó esta tendencia de los precios. Además, la escasez de la oferta que se temía tras el ataque terrorista de Hamás a Israel del 7 de octubre, que inicialmente hizo subir los precios de nuevo durante unos días, no se ha materializado.



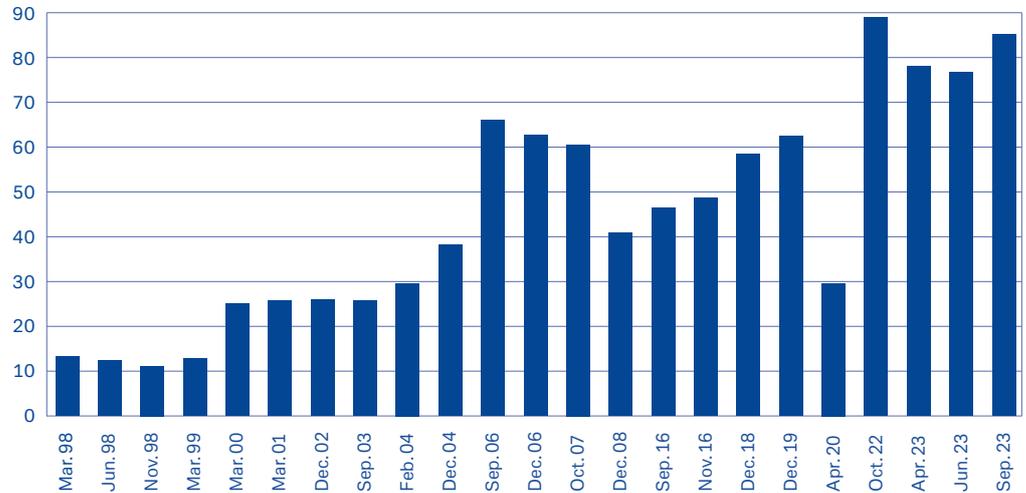
No obstante, los mercados de petróleo están relativamente tranquilos de momento y preveemos que los precios se estabilicen en un nivel más alto en los próximos meses. En particular, los recortes de producción voluntarios de los países de la OPEP+, en vigor desde la primavera de 2023 y que ascienden actualmente a un total de unos 2,97 millones de barriles diarios, deberían de sostener los precios a medio plazo. La OPEP+ seguirá muy sensible a los precios y solo suavizará los recortes de un modo que no afecte significativamente los precios. En los

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



### OPEP: recortes de la producción pese a unos precios elevados

Precios del crudo Brent cinco días antes de una decisión de la OPEP a favor de (nuevos) recortes de la producción (USD/barril)



Fuente: Refinitiv Datastream, Deutsche Bank AG; datos del 15 de noviembre de 2023.

últimos tiempos, la propia OPEP+ ha decidido en repetidas ocasiones recortar la producción incluso en épocas en que el petróleo era caro; según un anuncio reciente, los miembros reducirán su producción entre enero y marzo en 2,2 millones de barriles diarios adicionales. Además, los principales países productores de petróleo, como Arabia Saudí y los Emiratos Árabes Unidos, necesitan grandes cantidades de capital para financiar la transformación de sus economías basadas en los combustibles fósiles. Por tanto, seguramente fomentarán un petróleo caro. Al mismo tiempo, parece improbable que EE.UU. logre ampliar su producción en 2024 por encima de los niveles récord ya alcanzados, especialmente porque el recuento de plataformas petrolíferas –es decir, el número de explotaciones petrolíferas estadounidenses donde se está perforando– ha disminuido últimamente.

Dado el fin previsto de los ciclos de subidas de tipos, la cotización del metal amarillo podría presentar potencial adicional y asumir una función de cobertura como complemento de las carteras diversificadas.

En cuanto a la demanda, desde otoño de 2023 se han registrado unos niveles récord, con una media de 103 millones de barriles diarios. Algunos de los motivos son seguramente la sustitución parcial de gas natural de Rusia por productos petroleros y el fuerte desarrollo

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



económico de China, aunque sea algo más débil. Si hay una recuperación económica gradual en EE. UU. en la segunda mitad de 2024, tal como prevemos, esto debería favorecer más la demanda de petróleo y, por ende, unos precios más altos. Nuestra previsión de precios del Brent es de 88 dólares por barril a finales de 2024.

A diferencia del precio del petróleo, la cotización del oro reaccionó ante el conflicto en Oriente Próximo, con un repunte significativo durante varias semanas. El metal precioso confirmó así su función de activo refugio en tiempos de crisis económicas y políticas. Esta correlación debería de sostener el precio del oro también en 2024. Si bien prevemos que el USD se aprecie temporalmente, la resistencia provocada por el ciclo de subidas de la Fed debería de disiparse a medida que el mercado se prepara para las rebajas de tipos. El oro, que no reparte intereses ni dividendos, suele perder atractivo con respecto a las inversiones como la renta fija en épocas de alzas de los tipos de interés. Dado el fin previsto de los ciclos de subidas de tipos, la cotización del metal amarillo podría presentar potencial adicional y asumir una función de cobertura como complemento de las carteras diversificadas. Prevemos que el oro cotice en 2.250 dólares/onza a finales de 2024.

Una oferta limitada y la situación estructural de la demanda seguramente respaldarán los precios del cobre y los metales industriales en 2024. China, el mayor comprador de metales industriales del mundo, sigue teniendo una gran influencia sobre los precios de estos metales. Si bien la coyuntura actual de China es bastante débil, una recuperación prevista en 2024 y 2025 podría seguir respaldando la cotización del cobre. También prevemos que empiece a moderarse la presión sobre la demanda de fuera de China. A esto se suma la continua presión sobre la demanda mundial derivada de la expansión de las energías renovables. Para dar una idea, una sola turbina eólica moderna, incluida la infraestructura, requiere hasta 30 toneladas de cobre. Por consiguiente, creemos que su cotización presenta potencial alcista, especialmente porque, dados los elevados costes de desarrollar nuevas minas de cobre y las crecientes protestas locales en los principales países productores, es improbable que la producción aumente significativamente en un futuro próximo.

### Previsiones de las materias primas

Previsiones de los precios del oro, del petróleo y del cobre para finales de 2024 (USD/onza de oro, USD/barril de crudo Brent y USD/tonelada métrica de cobre)



Fuente: Deutsche Bank AG; previsiones del 15 de noviembre de 2023.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



## 9

## Alternativos: valor respaldado por activos

- Mientras la renta variable y la renta fija se muevan en paralelo, deberían añadirse a las carteras unas primas de riesgo alternativas.
- Es probable que los mercados inmobiliarios reanuden su tendencia alcista al tocar techo los tipos y que registren una recuperación moderada.
- Las inversiones en infraestructuras privadas apenas han registrado una corrección y presentan una cobertura razonable contra la inflación.

Dado que la renta variable y la renta fija se muevan en paralelo, deberían añadirse a las carteras inversiones alternativas, tales como Private Equity, activos inmobiliarios o infraestructuras; en el caso de estos dos últimos, porque sus rendimientos corrientes se ajustan periódicamente a la inflación. Debería diferenciarse entre las inversiones cotizadas y no cotizadas en bolsa. Una ventaja de las inversiones no cotizadas o privadas en inmuebles e infraestructuras es que suelen tener una correlación relativamente baja con otras clases de activos. En este sentido, pueden contribuir de manera importante a la diversificación de la cartera.

La subida de los tipos de interés ha impactado claramente los mercados inmobiliarios internacionales. Desde principios de 2022, los precios inmobiliarios de todo el mundo han caído en torno a un 10-20%, aunque seguramente ya han tocado fondo en muchos mercados. Puesto que los inversores ya parecen haber descontado en los precios las subidas de los tipos, es probable que los mercados inmobiliarios reanuden su tendencia alcista y registren una recuperación moderada en 2024. Los sectores residencial y logístico presentan unos fundamentos particularmente sólidos. En nuestra opinión, debería hacerse hincapié en inmuebles de alta calidad y unas inversiones generalmente prudentes en cuanto a segmentos y regiones.



En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.

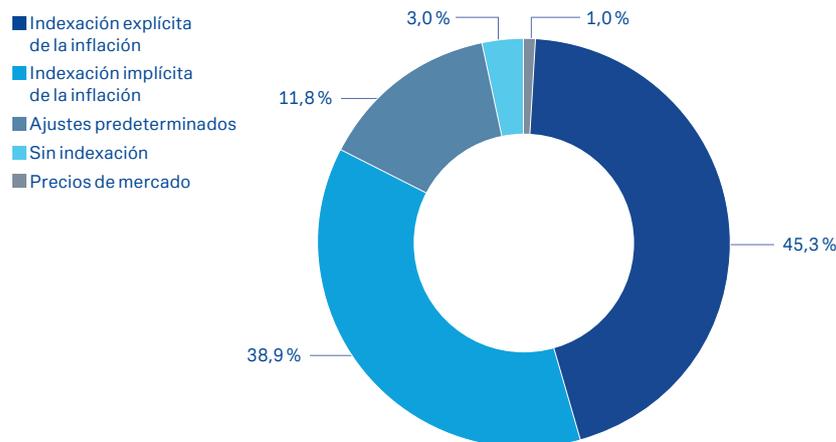


## En un entorno de tasas de inflación más altas, las inversiones alternativas, como en inmuebles o infraestructuras, pueden ofrecer un equilibrio interesante en las carteras.

Prevedemos que en cuanto haya pasado el impacto de los tipos de interés, los precios de la vivienda se estabilizarán en un nivel elevado en un futuro próximo, y luego volverán a presentar recorrido alcista. Esta suposición se basa en la moderada relajación de las políticas monetarias de los principales bancos centrales prevista para el próximo año junto con los aumentos de los salarios reales, una economía mundial que en general resiste frente a una recesión y, sobre todo, una continua falta de oferta en muchos lugares.

### Inversiones en infraestructuras, protección frente a la inflación

Un 84% de las inversiones especializadas en infraestructuras están totalmente cubiertas contra la inflación y un 13%, parcialmente cubiertas.



Fuente: DWS, FactSet, Bloomberg; datos del 30 de septiembre de 2023.

Como indexación explícita de la inflación, se entiende una cobertura inherente contra la inflación en los contratos y arrendamientos de infraestructuras subyacentes, porque las empresas pueden subir los precios para repercutir los aumentos de costes. Como indexación implícita de la inflación, se entiende que no existe una cobertura inherente contra la inflación en los contratos y arrendamientos de infraestructuras subyacentes, pero los beneficios de las empresas se ajustan a la inflación con un efecto retardado. Como ajustes predeterminados, se entiende que los contratos subyacentes tienen unas tarifas de uso que aumentan con el tiempo, pero estas no están vinculadas a una medida de inflación. Como precios de mercado, las empresas ganan ingresos según las tarifas del mercado, que reflejan las presiones inflacionistas. Sin indexación de la inflación, los activos no proporcionan ninguna cobertura contra esta.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



En lo que respecta a este último factor, no se verá aliviado a corto plazo por la debilidad actual de la actividad constructora, y esto también favorecerá el alza de los alquileres, especialmente porque los costes de la construcción siguen elevados y es de prever que sigan ralentizando las nuevas construcciones.

En el sector comercial, un enfoque selectivo sería aconsejable para los inversores potenciales en 2024. Puesto que se prevé que el comercio electrónico siga creciendo, el segmento de logística nos parece atractivo, así como el de ocio, dada la recuperación de los inmuebles de restaurantes, hoteles y otros inmuebles turísticos desde que terminó la pandemia de COVID-19. En cambio, creemos que los inmuebles de comercio minorista presentan unas débiles perspectivas, excepto los situados en zonas turísticas y centros urbanos concurridos, así como los inmuebles de oficinas, excepto los edificios verdes de oficinas de alta calidad y energéticamente eficientes en buenas ubicaciones.

---

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



# 10

## ESG: estamos juntos en esto

- Las energías renovables y limpias son la senda aceptada en la transición energética.
- Sin embargo, los productores de energías alternativas aún se enfrentan a dificultades para invertir.
- Entender las características de las inversiones ESG sigue siendo crucial.

El impacto de la ESG en la inversión sigue siendo complejo, pero es importante comprenderlo. Pensemos, por ejemplo, en el sector energético y el proceso de „transición energética“ hacia fuentes más sostenibles. Las energías renovables y limpias constituyen ahora la vía de transición aceptada para abandonar los combustibles fósiles, y la capacidad solar y eólica sigue aumentando. Alrededor del 55% de los encuestados en nuestro reciente estudio sobre ESG identifican la transición energética como una de las tres áreas más interesantes para los inversores. Sin embargo, el rendimiento reciente de los valores de energías limpias (y de los fondos asociados) ha sido a menudo decepcionante en relación con el de algunos productores tradicionales de hidrocarburos.

La sostenibilidad forma parte de nuestras vidas, y nuestra reciente encuesta entre los inversores sugiere que estos siguen muy centrados en ella.

Hasta cierto punto, puede afirmarse que los recientes reveses de la inversión en energías limpias son una señal del éxito del sector. La energía limpia se acepta ya como la corriente dominante y el hecho de que pueda clasificarse como inversión ESG no significa que sea inmune a las consideraciones normales del mercado y la inversión.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



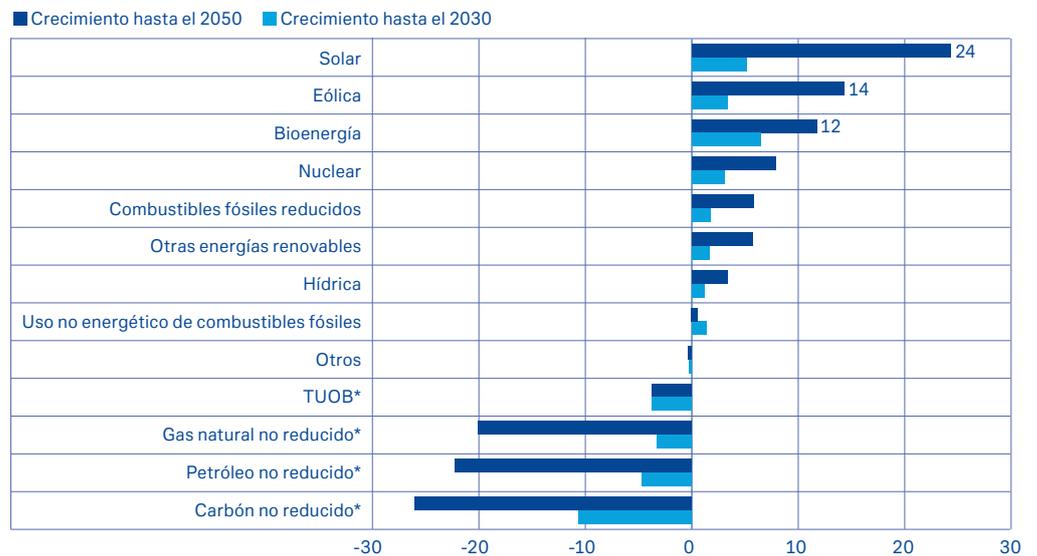
Al igual que las empresas de hidrocarburos, los productores de energías limpias están sujetos a cambios en la oferta y la demanda. Cuando la oferta es escasa (por ejemplo, debido a la reciente interrupción del suministro de energía rusa), los precios de la energía suben y los proveedores pueden prosperar. Pero cuando se resuelvan los problemas de suministro (o, por otras razones, baje la demanda), los precios de la energía bajarán, lo que repercutirá en la rentabilidad de todas las empresas energéticas.

Los productores de energías alternativas pueden enfrentarse a problemas especiales derivados de estos cambios en los precios de la energía, así como de sus implicaciones sobre si la inversión ofrecerá o no rendimientos aceptables. Por otro lado, las nuevas empresas de energía limpia son asimismo vulnerables a los cambios en el propio entorno de inversión. Muchas han sido víctimas de la subida de los tipos de interés. Las empresas de nueva creación (en el sector de la energía u otros) necesitan endeudarse y unos tipos de interés más elevados pueden poner en peligro su capacidad para hacer frente a la deuda. Además, y contrariamente a las empresas ya establecidas, las valoraciones de las empresas de nueva creación suelen depender en gran medida de los flujos de ingresos futuros previstos. Cuanto más suben los tipos de interés, más deben descontarse estos flujos futuros, lo que reduce el atractivo de cualquier empresa para los inversores.

Como resultado, la baja rentabilidad registrada por muchos valores de energías limpias este año dice más sobre el entorno de tipos que sobre el apetito subyacente de los inversores por

**En 2050, la energía solar se convertirá en la fuente de energía más importante del mundo**

Evolución prevista de la cuota de determinadas fuentes de energía en la generación mundial de energía de cara al 2030 y 2050 en comparación con el 2022 (%)



\*TUOB = uso tradicional de la biomasa (por sus siglas en inglés). El carbón, el petróleo y el gas natural se refieren al uso de estos combustibles para fines de combustión sin CCUS (es decir, sin tecnología para la reducción del dióxido de carbono), mientras que reducido se refiere al uso de estos combustibles con CCUS.

Fuente: IEA; datos del 15 de noviembre de 2023..

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



la transición verde. Dicho esto, sean cuales sean los fundamentos, el peligro es que estos cambios de sentimiento pueden hacer que los mercados de valores sirvan como „máquinas de votar“ a corto plazo en lugar de „máquinas de pesar“ a largo plazo, tomando prestada la observación del economista e inversor del siglo XX, Benjamin Graham. Los mercados votan en contra de un sector concreto a pesar de que sus perspectivas a largo plazo sigan siendo positivas.

La energía limpia puede ser un indicador de la experiencia inversora de otros sectores ESG que impulsan la transición hacia una economía más sostenible. La energía es el principal indicador porque satisface una demanda humana clave. Su solución debe ocupar un lugar central en los esfuerzos de descarbonización, ya que actualmente representa alrededor de tres cuartas partes de las emisiones de carbono inducidas por el hombre, y ya disponemos en gran parte de la tecnología para hacerlo. Se trata de una cuestión de aplicación, no de especulación tecnológica.

Del comportamiento de las acciones energéticas de este año se pueden extraer tres lecciones de cara a las inversiones del 2024. En primer lugar, debemos darnos cuenta de que la inversión ESG sufrirá muchos de los aspectos positivos y negativos de la inversión no ESG. En algunos casos, los vientos en contra temporales pueden, de hecho, ser perjudiciales para la inversión ESG. Las cargas de la deuda, como en cualquier sector en evolución, pueden desencadenar asimismo un proceso de consolidación del mercado en el que sólo sobrevivan unos pocos actores importantes de la industria, algo que se ha puesto de manifiesto recientemente en el sector eólico marino.

En segundo lugar, al analizar la rentabilidad de las inversiones debemos tener en cuenta adoptar una perspectiva macroeconómica. A más largo plazo, el comportamiento del mercado del sector de hidrocarburos sigue sugiriendo una industria en declive. Es muy probable que aumenten los riesgos en torno a los „activos varados“, es decir, recursos problemáticos desde el punto de vista medioambiental que la normativa u otros factores hacen económicamente inviables.

En tercer lugar, la energía limpia y otras inversiones ESG deben considerarse siempre en relación con el proceso de transición sostenible. Centrarse únicamente en la exclusión (es decir, no invertir en absoluto en ningún hidrocarburo) puede entorpecer este proceso de transición en lugar de favorecerlo. De hecho, puede tener más sentido, tanto en términos de rentabilidad medioambiental como financiera, invertir en empresas existentes con activos no-ESG que estén comprometidas con una trayectoria de mejora medioambiental y reducción de las emisiones de carbono (y con la capacidad de mostrar resultados transparentes). Como menciona la Agencia Internacional de la Energía (AIE), la transición a un sistema energético limpio será independiente de las empresas energéticas constituidas, pero su participación podría hacer que esta transición fuera más rápida y menos costosa. Estas empresas pueden utilizar los balances, las redes de ventas existentes y la generación de efectivo para ofrecer a los inversores características de rentabilidad bastante diferentes.

---

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



¿Cuáles son las otras lecciones para el futuro? La sostenibilidad forma parte de nuestras vidas, y la reciente encuesta realizada entre los inversores sugiere que siguen muy centrados en ella. Les preocupa qué se necesitará para transitar hacia una economía más sostenible y cuáles serán los planteamientos más acertados. Pero también es necesario que la ESG demuestre que puede satisfacer las necesidades de inversión. Los inversores esperan que el cambio medioambiental afecte a las distintas clases de activos, y es necesario que la construcción de carteras muestre cómo lo incorporará. Comprender las características de la inversión ESG sigue siendo la clave para gestionar su capacidad de mejorar la rentabilidad de la cartera y la gestión del riesgo. Nuestra encuesta sugiere asimismo que los inversores prefieren centrarse en la transición, no en la exclusión, y esperamos que esto desempeñe un papel dominante en la inversión ESG en el futuro.papel dominante en la inversión ESG en el futuro.

---

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



# 11

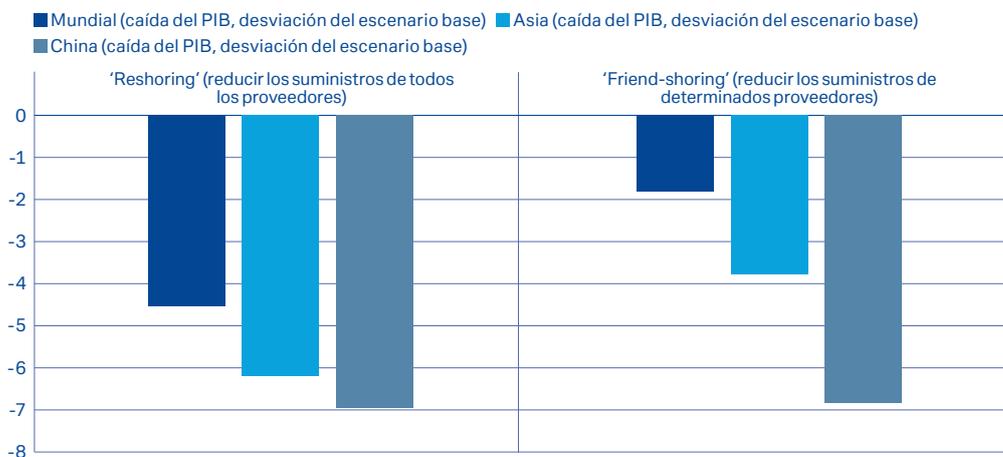
## Riesgos: los riesgos de la reducción del riesgo

- Las medidas destinadas a estabilizar las cadenas de suministro pueden entrañar nuevos riesgos.
- Sociedades/políticos siguen reclamando la deslocalización, el friend-shoring y el nearshoring.
- Cuidado con el mercado de renta fija: la volatilidad puede mantenerse alta y afectar a las acciones y otras clases de activos.

Las perturbaciones de las cadenas de suministro mundiales supusieron algunos de los mayores riesgos para el comercio y la economía mundiales y, por tanto, también para los mercados de capitales, tras el brote de la pandemia de COVID-19 a principios de 2020 y, de nuevo, después de estallar la guerra entre Rusia y Ucrania en febrero de 2022. El índice Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI), publicado por el banco de la Reserva Federal de Nueva York y que sigue la presión sobre los flujos comerciales mundiales, alcanzó un máximo absoluto a finales de 2021. Aunque cayó a su mínimo histórico en el primer trimestre, ha vuelto a subir ligeramente desde entonces. Los responsables políticos y empresariales siguen siendo conscientes de los riesgos potenciales de que las cadenas de suministro vuelvan a verse interrumpidas.

### La reducción de los riesgos comerciales podría lastrar el crecimiento mundial, según el FMI

Crecimiento previsto del producto interior bruto (PIB) de algunas regiones en caso de amplios movimientos de 'reshoring' o 'friend-shoring' (%\*)



Fuente: FMI; datos del 15 de noviembre de 2023. \*La reducción es la variación observada entre los años 2000 y 2021 en los suministros del extranjero de una región.

Una palabra de moda que se oye a menudo en este contexto es «de-risking», la pretendida reducción del riesgo comercial. Esto incluye la relocalización parcial o total de la capacidad productiva al país de origen ('reshoring'), a economías vecinas ('nearshoring') o a países con relaciones políticas y económicas favorables ('friend-shoring'). No obstante, lo que parece sensato no está exento de riesgos.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



El Fondo Monetario Internacional, por ejemplo, ha calculado que unos amplios movimientos de ‘reshoring’ y ‘friend-shoring’ lastrarían considerablemente el crecimiento, por ejemplo, reduciendo los márgenes, tanto de las economías implicadas como de la economía mundial en general. Esto podría suceder, por ejemplo, porque las empresas tendrían que pagar unos salarios más altos y operar con unas normativas más estrictas.

Además, los nuevos socios potenciales –se suele hacer referencia particularmente a la India y México en este contexto– encuentran que el crecimiento de sus economías y poblaciones les coloca en una mejor posición para perseguir sus propios intereses, tanto políticos como económicos. Esto podría comportar que los fabricantes que se relocalicen a estos países tengan que diseñar distintas versiones de sus productos para distintos países y mercados, lo que lastraría sus márgenes. Otras áreas de riesgo a las que debe prestarse especial atención en 2024 son los elevados gastos públicos de muchos países, en relación con los amplios paquetes de inversión para gestionar la transición energética de sus economías y la creciente competencia mundial para acceder a recursos naturales.

También estamos muy atentos a los conflictos geopolíticos actuales y previstos, que podrían provocar no solo sufrimiento humano, sino también unas consecuencias económicas tangibles. Entre estos figuran la guerra entre Rusia y Ucrania y su impacto sobre la seguridad alimentaria y energética mundial, la guerra de Israel contra Hamás y sus posibles repercusiones sobre la producción de petróleo en la región, las tensiones entre China y Taiwán, el mayor productor del mundo de chips informáticos, y la continua pugna entre China y EE. UU. por el

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



liderazgo tecnológico. En 2024 están previstas elecciones importantes en un total de 40 países de todo el mundo, con una población conjunta de más de 3.000 millones de personas. Estos países representan el 42% del Producto Interior Bruto mundial. Los resultados inciertos de estas elecciones en EE. UU., la India, Rusia y la UE, por ejemplo, son una fuente importante de riesgo adicional, sobre todo porque los acontecimientos políticos internos de muchos países parecen tener un impacto cada vez más tangible en sus respectivas decisiones de política exterior.

---

Unos amplios movimientos de ‘reshoring’ y ‘friendshoring’ lastrarían considerablemente el crecimiento, tanto de las economías implicadas como de la economía mundial en general.

---

Aunque tenemos una actitud constructiva en renta fija desde la perspectiva general de un inversor, el mercado de bonos sigue siendo objeto de vigilancia. Es de prever que la incertidumbre sobre los detalles de las futuras trayectorias de los tipos de interés de la Fed y el BCE y los consiguientes cambios en las expectativas sobre los tipos de los inversores sigan incidiendo considerablemente en los precios de los activos.

---

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



# 12

## Cartera: positivismo moderado

- Renta variable: una posición importante en la cartera recomendada, pero deben seguirse de cerca los riesgos.
- Bonos: impresionante regreso de los rendimientos; el universo de inversión ahora está completo (acciones y bonos).
- La diversificación significa asumir tantos riesgos distintos como sea posible (fijarse en las inversiones alternativas).

Durante mucho tiempo, la postura de los inversores ha sido de «no hay alternativa» (TINA por sus siglas en inglés). Dados los bajos tipos de interés en los mercados de renta fija y las elevadas tasas de inflación durante un periodo prolongado, apenas había opciones distintas del mercado de renta variable para quienes buscaban unas buenas tasas de rentabilidad real. Tal y como anticipábamos en nuestras perspectivas anuales para 2023, esta situación ha cambiado gradualmente en un entorno de subidas de los tipos de interés y descenso de la inflación este año. También creemos que en 2024 habrá un gran abanico de inversiones alternativas interesantes.

En una economía con un crecimiento relativamente moderado, los inversores deberían tratar, más que nunca, de identificar las áreas que ofrezcan un potencial superior al promedio, aunque esto requiera seguir muy de cerca el riesgo de inversión correspondiente. Por supuesto, esto significa principalmente la renta variable, especialmente de sectores como los de tecnología, consumo discrecional y servicios de comunicación, es decir, las típicas acciones de crecimiento. Asimismo, consideramos atractivo el mercado de renta fija, dado el impresionante regreso de los rendimientos, aunque podrían fluctuar, y los bonos corporativos con buena calificación crediticia de Europa y EE. UU. son especialmente interesantes. También están las inversiones alternativas, desde los activos inmobiliarios a las inversiones en infraestructuras o en Private Equity.

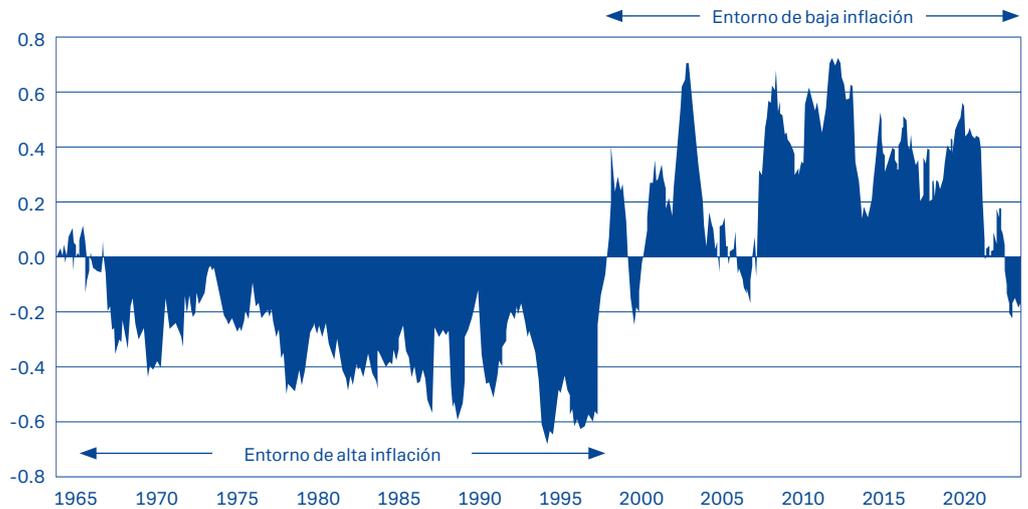
En cuanto a la estructura de la cartera, la diversificación, es decir, asumir tantos riesgos distintos como sea posible, es particularmente importante en este complicado entorno de inversión. Si los mercados de renta variable y renta fija presentan una elevada correlación, como sería de prever en el futuro próximo, harán falta otras formas de cobertura. Las inversiones alternativas pueden ofrecer una posible solución ante esto, ya que suelen evolucionar de

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



### ¿Evolución en paralelo de las acciones y los bonos?

Cambios en la correlación entre las acciones y los bonos en EE. UU. (S&P 500 frente al bono del Tesoro de EE. UU. a 10 años) en distintos entornos de inflación



Fuente: Refinitiv Datastream, Deutsche Bank AG; datos del 15 de noviembre de 2023.

manera independiente a los acontecimientos generales del mercado. Los inversores también pueden invertir en tantas «fuentes de riesgo» distintas como sea posible de manera simultánea para reducir el riesgo global de su cartera. En algunas circunstancias, esto puede incluir una estrategia ESG centrada en inversiones con criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo. Estas no solo ayudan a mejorar el perfil de riesgo/rentabilidad de una cartera, sino que además reducen el riesgo de «activos varados», es decir, inversiones en sectores o empresas cuyos activos pierdan bastante valor debido a restricciones de la normativa o un cambio a nuevas tecnologías. Creemos que el oro es más un instrumento de cobertura que una inversión, por lo que solo debería añadirse a las carteras de manera limitada.

Dado el gran número de riesgos externos geopolíticos y económicos, los inversores deberían tener cautela en 2024, ya que podría haber grandes fluctuaciones del mercado en cualquier momento. No obstante, dada nuestra evaluación, recomendamos una gestión activa y dinámica del riesgo de las carteras –que deberían incluir un amplio abanico de distintas clases de activos–, más que resistirse generalmente a invertir.

**Recomendamos una gestión activa y dinámica del riesgo de las carteras, más que una resistencia general a invertir.**

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



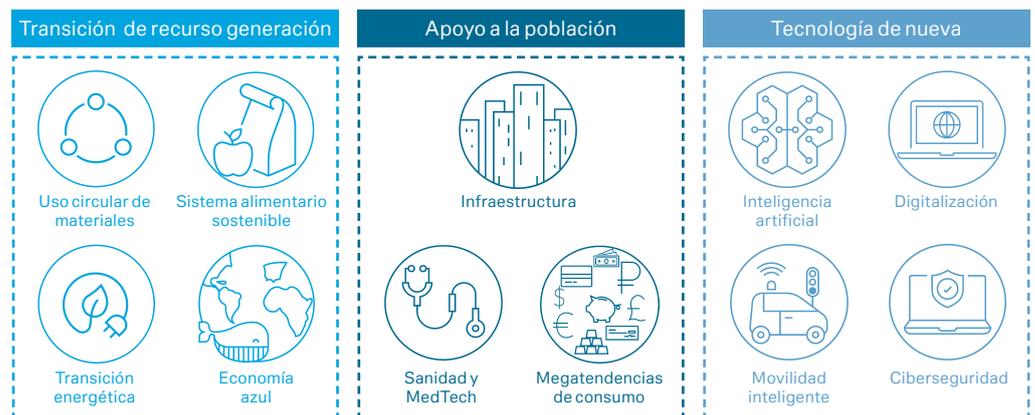
# Nuestros temas de inversión a largo plazo (LTIT)

Tenemos 11 temas de inversión a largo plazo (LTIT por sus siglas en inglés) agrupados en tres áreas generales: transición de recursos, apoyo a la población y tecnología de nueva generación. Entendemos que estos son los principales desafíos mundiales: cómo utilizar y conservar los recursos globales de forma sostenible, cómo sustentar a la población mundial y cómo desarrollar tecnologías clave que nos faciliten a todos a hacerlo.

La distribución de los LTIT en estas tres áreas se muestra en la figura siguiente.

## Nuestros once temas de inversión a largo plazo

Los agrupamos en tres áreas generales: transición de recursos, apoyo a la población y tecnología de nueva generación



Fuente: Deutsche Bank AG; 15 de noviembre de 2023.

De cara al 2024, hemos introducido algunos cambios en nuestros temas de inversión. El tema de recursos terrestres anterior se divide en dos —uso circular de materiales y sistema alimentario— por las razones que analizamos a continuación. Reorientamos el tema de los Millennials y Generación Z tratado anteriormente hacia un tema relacionado con el consumo de forma más explícita —Megatendencias de consumo. Añadimos asimismo un nuevo tema —Digitalización— a nuestro grupo de Tecnología de nueva generación.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



## Uso circular de materiales (nuevo tema)

### Qué

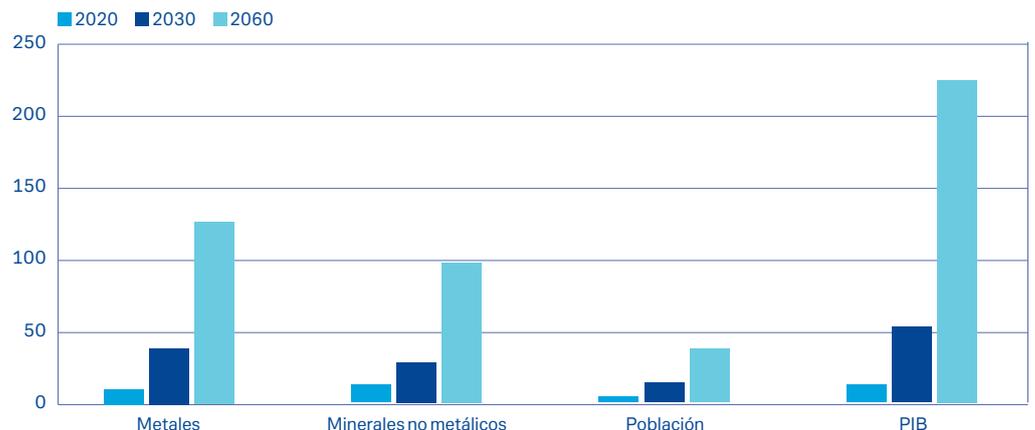
El uso sostenible de los recursos es esencial desde el punto de vista económico y medioambiental. El uso circular de materiales (parte de nuestro anterior tema de recursos terrestres) se centra en cómo podemos utilizar los recursos materiales —como los minerales metalíferos, los no metálicos y los plásticos— de forma más sostenible; por ejemplo, mediante el reciclaje. Esto reducirá considerablemente las emisiones de CO<sub>2</sub> y favorecerá muchos de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas.

### Por qué

Se espera que, a escala global, el uso de los materiales primarios prácticamente se duplique, pasando desde las 89 gigatoneladas (Gt) registradas en 2017 a las 167 Gt de 2060.<sup>1</sup> Los minerales metalíferos (hierro, aluminio, cobre y otros metales no ferrosos) representan alrededor del 10%, pero los minerales no metálicos (arena, grava, piedra caliza) representan la mayor parte del uso de materiales primarios. Es necesario potenciar el uso de materiales secundarios, pero el índice de reciclado varía mucho. En el caso del plomo, el índice de reciclado ha aumentado en más del 50%; sin embargo, el acero está por debajo del 30% y las proporciones para el aluminio, el zinc y el cobre son aún más bajas. En la actualidad, muchos minerales no metálicos son demasiado baratos o difíciles de reciclar, si bien algunos pueden infra-reciclarse (en productos de menor valor). La OCDE espera que el sector del reciclaje se triplique de cara al 2060, lo que se refleja en sus previsiones de extracción frente al crecimiento del PIB. Un desafío importante es incorporar el uso circular de materiales en el gran crecimiento de infraestructuras esperado en los mercados emergentes.

### Se espera que el uso de materiales primarios mundial se duplique de cara al 2060

Previsión del aumento global de extracción de materiales frente al crecimiento de la población mundial y del Producto Interior Bruto (PIB) comparado con los niveles de 2017 (% de aumento)



Fuente: OCDE, Deutsche Bank AG; datos de 2019.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



**Cómo** El cambio a los principios de la economía circular debe complementarse con la conservación de los recursos y la regeneración de la naturaleza. El reciclaje y la recirculación (reutilización) están interrelacionados. Es probable que se presenten oportunidades en todas las etapas de la cadena de valor, desde el diseño del producto (p.ej., reciclabilidad de componentes, reducción de la sobreespecificación), hasta los métodos de producción y consumo. La inversión puede realizarse en empresas individuales o a través de los índices generales de economía circular u otros índices ESG. Los mercados privados pueden ser una forma interesante de abordar este tema.

**Riesgos** La inversión se verá afectada por la viabilidad económica de los planteamientos circulares (que dependen de los precios de los materiales primarios/secundarios y de la tecnología disponible), los **marcos normativos** y la evolución de las **necesidades y preferencias de los consumidores**. Las empresas de base tecnológica de la economía circular pueden ofrecer una alta rentabilidad potencial, pero con un grado de riesgo mayor.



### Sistema alimentario sostenible (nuevo tema)

**Qué** Un sistema alimentario sostenible implica sostenibilidad económica (es decir, rentable), social (tiene amplios beneficios para la sociedad) y medioambiental (tiene un impacto positivo o neutro en el medio ambiente).

**Por qué** Los alimentos son una necesidad humana básica. Sin embargo, la forma en que los producimos y consumimos contribuye en gran medida al cambio climático puesto que representa aproximadamente un tercio de las emisiones mundiales de CO<sub>2</sub>. La expansión de la producción agrícola es la principal causa de pérdida de biodiversidad y deforestación en el mundo, representa el 70 % de la extracción mundial de agua dulce y tiene otras muchas repercusiones medioambientales<sup>2</sup>. Los costes sociales, económicos y medioambientales ocultos del sistema alimentario pueden equivaler ya a 12 billones de dólares anuales<sup>3</sup>. Es probable que el aumento de población mundial y el cambio climático sometan al sistema alimentario mundial a una presión cada vez mayor en los próximos años, con implicaciones para la seguridad alimentaria de muchas personas.

**Cómo** Existen diversas oportunidades en todas las fases de la cadena de suministro, por ejemplo, prácticas sostenibles, regeneración del suelo, infraestructuras rurales, gestión del agua y mitigación del riesgo de inundaciones, reducción de carbono, producción de alimentos y sistemas de distribución innovadores (embalaje); sin olvidar el poder de los minoristas de alimentación para influir tanto en las tendencias de producción como en las del comercio minorista.

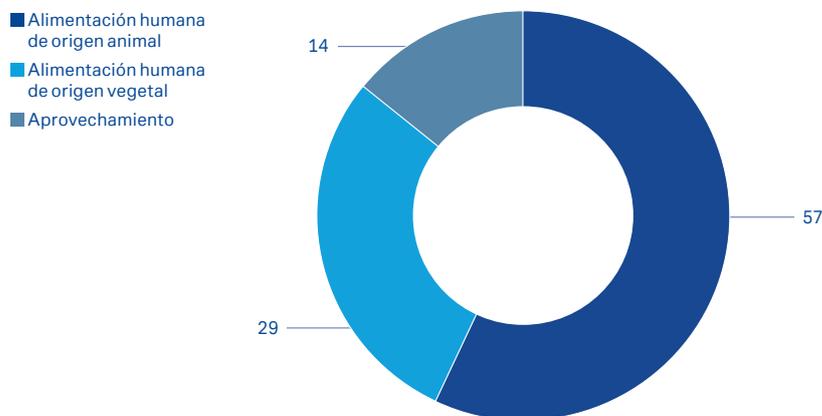
En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



Entre las prioridades figuran la remodelación de los planes de ayudas públicas para reforzar la seguridad alimentaria (en lugar de la sobreproducción), sistemas de protección social que sean equitativos y tengan otros objetivos sociales (p.ej., la reducción del consumo de azúcar), y garantizar que los modelos financieros individuales sean escalables. Las instituciones públicas tendrán un papel importante en este sentido mediante el uso de su capital como catalizador en proyectos específicos y a través de instrumentos financieros (p.ej., bonos del sistema alimentario) que puedan atraer financiación privada (la llamada financiación mixta).

### Los alimentos de origen animal causan la mayoría de las emisiones

Emisiones de gases de efecto invernadero de fuentes de alimentación humanas sobre emisiones totales de la industria alimentaria mundial (%)



Fuente: Alimentos naturales<sup>4</sup>, Deutsche Bank AG; datos de 2021.

**Riesgos** A pesar de los intentos por modificarlo, es probable que el sistema alimentario y sus inversiones sigan siendo vulnerables al cambio climático y a factores económicos y políticos tanto internacionales como nacionales. Los aranceles/ subvenciones y otras restricciones al comercio internacional son ejemplos de cómo estos factores afectan al suministro de alimentos.



### Transición energética

**Qué** La transición energética implicará un cambio hacia fuentes renovables para reducir la dependencia de los combustibles fósiles; la descentralización de los sistemas energéticos (incluidos nuevos sistemas de distribución) y la mejora de la eficiencia tecnológica y operativa (p.ej., mediante mejores soluciones de almacenamiento de energía).

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



**Por qué** La energía representa el 73% de las emisiones de gases de efecto invernadero de origen humano, lo que significa que la transición energética es fundamental para los esfuerzos mundiales de combatir el cambio climático. La transición ofrecerá importantes oportunidades de inversión en una gran variedad de sectores en rápido desarrollo, como la energía renovable, el almacenamiento de energía y la eficiencia energética. La política gubernamental es cada vez más favorable en este sentido: se prevé, por ejemplo, que la industria solar estadounidense triplique prácticamente su tamaño (capacidad instalada) en los próximos cinco años, gracias a la seguridad política a largo plazo que proporciona la Ley de Reducción de la Inflación (IRA, por sus siglas en inglés) de 2022.

**Cómo** Considere invertir en empresas dedicadas a la producción de energía renovable, como la solar y la eólica. Dicho esto, las empresas de petróleo y gas con objetivos y estrategias de transición creíbles desempeñarán también un papel significativo en la transición energética. Fíjese también en las empresas que desarrollan tecnologías innovadoras de almacenamiento de energía, cruciales para mejorar la estabilidad de la red, y en las que ofrecen [soluciones para mejorar la eficiencia energética](#) en industrias y edificios (que pueden suponer más del 40% de la reducción prevista de emisiones de gases de efecto invernadero relacionadas con la energía).

**Riesgos** El cambiante panorama político y la evolución de la normativa repercutirán en la transición energética: tenga en cuenta tanto las dependencias comerciales y de fabricación (p.ej., EE.UU./China) como la concentración de algunos recursos naturales en unos pocos países. Los vertiginosos cambios actuales conllevan asimismo riesgos tecnológicos y operativos, por ejemplo, contratiempos con las nuevas tecnologías, problemas técnicos imprevistos o retrasos en el escalado de innovaciones. Las fluctuaciones en los precios de la energía, la inflación o los tipos de interés podrían influir en el ritmo de la transición energética y afectar a la rentabilidad de las inversiones asociadas. Así, por ejemplo, la variación de los costes de capital podrían modificar la dinámica competitiva entre la energía renovable y la basada en combustibles fósiles.



## La economía azul

**Qué** Una economía azul sostenible proporciona beneficios sociales y económicos para las generaciones actuales y futuras; restaura, protege y mantiene ecosistemas diversos, productivos y resilientes. Además, está basada en tecnologías limpias, energías renovables y flujos circulares de materiales. El reciente acuerdo alcanzado por la ONU en el Tratado de Alta Mar, marco jurídico que crea zonas marítimas protegidas y fija objetivos para 2030 con el fin de mantener la salud y biodiversidad de los océanos, contribuye a acelerar el interés en este tema.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



**Por qué** Las prácticas sostenibles en la economía azul contribuyen a la viabilidad a largo plazo de los recursos marinos y son importantes para las economías individuales y las sociedades. Los océanos y los ecosistemas costeros son vitales para la subsistencia de miles de millones de personas. Es probable que la sostenibilidad esté vinculada a la salud corporativa futura: las empresas pesqueras que no actúen de forma sostenible, por ejemplo, se enfrentan a la disminución de las poblaciones de peces y, en consecuencia, de sus ingresos y beneficios.

**Cómo** Las posibles áreas de inversión incluyen energías renovables marinas (p.ej., los parques eólicos marinos; la energía undimotriz y la mareomotriz), una pesca y acuicultura sostenible y soluciones de transporte marítimo (p.ej., reducción de emisiones). Actualmente existe ya una amplia gama de inversores y enfoques. Así, por ejemplo, las entidades de capital riesgo y otros inversores en fase inicial son especialmente activos en soluciones de economía circular; en el ámbito de la renta fija, los bonos azules están financiando proyectos de economía oceánica sostenible (vea los créditos relacionados con el carbono azul y la biodiversidad marina); los países están utilizando sus activos naturales para refinanciarse en mejores condiciones con los canjes de deuda por naturaleza.

**Riesgos** Los cambios en normativas y políticas pueden afectar a la ejecución y la rentabilidad de las inversiones. Las tensiones geopolíticas pueden retrasar la aplicación de los acuerdos internacionales. Los desastres naturales, los efectos del cambio climático o los cambios medioambientales inesperados pueden afectar la estabilidad de la pesca, la acuicultura y otros sectores relacionados. La sobreexplotación de los recursos marinos da lugar a desequilibrios ecológicos y disminución en la biodiversidad que afectan a la viabilidad de las inversiones. En los sectores emergentes de la economía azul, las empresas pueden tener un alto nivel de apalancamiento y ser sensibles a las variaciones de los tipos de interés.



## Infraestructuras

**Qué** Puede incluir infraestructuras económicas, sociales, medioambientales y digitales. Algunos ejemplos de ello son las infraestructuras de energía (producción, transmisión, distribución o almacenamiento), de comunicación (telecomunicaciones, tecnología por satélite) y los suministros públicos centrados en prestar servicios básicos (agua y saneamiento) o en proporcionar o mantener instalaciones de transporte (carreteras, puentes, aeropuertos y puertos).

**Por qué** La inversión en infraestructuras puede estimular el crecimiento, tanto de forma directa como mejorando la productividad y la competitividad del país a largo plazo. Las Naciones Unidas estiman que el 75 % de las infraestructuras

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



necesarias en 2050 aún no se han construido, la mayoría en los mercados emergentes. Tradicionalmente, las inversiones en infraestructuras han ofrecido el potencial de obtener rendimientos estables a largo plazo, a menudo respaldados por ingresos procedentes de peajes, tasas o fondos públicos, lo que las hace atractivas para los inversores que buscan activos fiables y resilientes en sus carteras. Pero con la infraestructura en tecnologías más nuevas (p.ej., en torno a la transición ecológica), el foco del inversor puede estar en la revalorización del capital.

## Cómo

La transición energética exigirá un replanteamiento de la infraestructura que la acompaña, ya que la distribución localizada de hidrocarburos se sustituye por sistemas actualizados de transmisión de electricidad a larga distancia. Asimismo, la infraestructura de transporte continuará evolucionando, por ejemplo, por la expansión de infraestructura para vehículos de cero emisiones (es decir, estaciones de carga). La infraestructura de comunicación debe gestionar con fiabilidad el creciente volumen de datos. Gran parte de la inversión en infraestructura se ha realizado a través de mercados privados, si bien con algunas excepciones importantes (p.ej., los proveedores de telecomunicaciones, donde dominan las grandes empresas que cotizan en bolsa). Es posible que los inversores deban adoptar un enfoque más diferenciado, tanto con los métodos como con los rendimientos esperados.

## Riesgos

Como siempre, los cambios normativos o de políticas, o la inestabilidad política, pueden afectar a los proyectos de infraestructuras, lo que genera incertidumbres sobre los plazos, la financiación y la rentabilidad general. Los desafíos de financiación pueden verse amplificados por la disponibilidad de capital, las fluctuaciones de los tipos de interés o los cambios en las condiciones crediticias. Las inversiones en infraestructuras son vulnerables a las recesiones económicas y a fluctuaciones generales del mercado, que afectan a la demanda de servicios, la financiación de proyectos y al rendimiento financiero general de los activos de infraestructuras. Son asimismo importantes los riesgos operativos y de construcción



## Sanidad y Tecnología Médica

### Qué

La sanidad proporciona atención médica a una persona o comunidad; MedTech (Tecnología Médica) suministra los equipos y herramientas que lo hacen posible. La prestación efectiva de atención médica en el futuro implicará resolver cuestiones que incluyen la tecnología (digitalización, prestación de servicios a distancia, etc.), la justicia social (en cuanto al acceso y los costes, además de resultados) y también la capacitación y retención de la fuerza laboral (se calcula que en todo el mundo unos 65 millones de personas trabajan en la sanidad). Los avances en muchas áreas, como la vacunación, son rápidos y disruptivos.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



**Por qué** La población mundial está creciendo y también envejeciendo, y las personas mayores suelen gastar más en servicios médicos. El crecimiento económico, al aumentar los ingresos, hace que haya más servicios médicos a disposición de un número creciente de personas, sobre todo en los mercados emergentes. La tecnología sigue mejorando y abriendo nuevas vías para prestar asistencia, por ejemplo, mediante la inteligencia artificial (IA) y sus usos en telemedicina y monitorización a distancia, así como en funciones administrativas (p.ej., facturación). Asimismo, la IA está acelerando con rapidez el desarrollo de nuevos compuestos químicos y medicamentos.

**Cómo** Existen múltiples oportunidades de inversión en toda la industria, desde empresas grandes y consolidadas (p.ej., en el sector farmacéutico) hasta empresas mucho más pequeñas. Las inversiones pueden realizarse a través de valores individuales o mediante la gran variedad de fondos cotizados (ETF) temáticos que cubren diferentes aspectos de los sectores de la sanidad y del MedTech. En este sentido, existen oportunidades de [mercado privado](#) tanto en los subsectores establecidos como en los emergentes.

**Riesgos** Los costes seguirán siendo un problema, en particular para los gobiernos que cargan aún con importantes niveles de deuda tras la pandemia de coronavirus. Los esfuerzos gubernamentales por gestionar los costes (tanto en los sistemas sanitarios públicos como en los privados) son solo un componente de un entorno normativo muy complejo. Gran parte del sector depende del cambio tecnológico, que puede ser impredecible. El desarrollo y la reutilización de medicamentos son también intrínsecamente impredecibles. Y, por otro lado, [la escasez de mano de obra](#) podría dificultar la prestación de asistencia.



## Megatendencias de consumo (nuevo tema)

**Qué** Esto abre nuestro anterior tema sobre los Millennials y la Generación Z a una visión más amplia de los patrones de consumo a nivel global, impulsados no solo por los cambios generacionales, sino también por nuevos factores demográficos, patrones de crecimiento regional y nacional, así como otras causas que influyen en el comportamiento de los consumidores.

**Por qué** Los hábitos de compra de los distintos grupos generacionales o de renta repercutirán no solo en los sectores y las empresas, sino también en la política económica en general. Las tendencias de consumo no solo implican un cambio en la priorización de cada sector (p.ej., artículos de lujo a medida que aumentan los ingresos), sino también cambios en los patrones de propiedad y los métodos de acceso a bienes y servicios (p.ej., alquiler frente a propiedad). El desarrollo de nuevos grupos de consumidores puede plantear asimismo nuevas exigencias

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



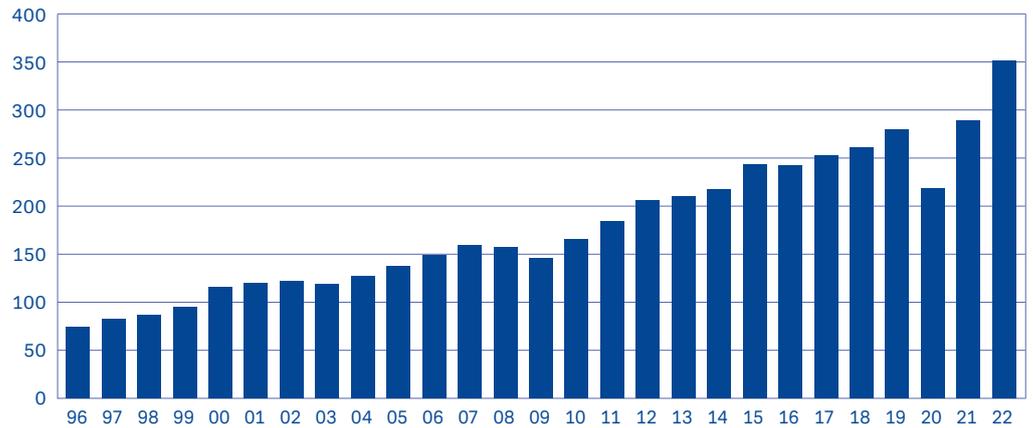
sobre el comportamiento de las empresas, y no solo en relación con la sostenibilidad y el propósito social.

### Cómo

El aumento de los ingresos ha tenido ya un impacto evidente en el mercado mundial de artículos de lujo personales, con un crecimiento impulsado en gran medida por Asia y EE.UU. Se espera que en el futuro siga aumentando el número de personas con ingresos medios y altos en todo el mundo. El envejecimiento de la población puede incentivar también algunas áreas del consumo de lujo. Dicho esto, es importante asimismo prestar atención a la evolución de la demanda y las preferencias de otros grupos de renta y edad en torno a áreas como las redes sociales y el entretenimiento, la salud y la forma física, la ropa y los accesorios, la alimentación y las bebidas, los viajes y el ocio, la vivienda y los enseres domésticos, y los servicios financieros.

#### Aumenta la demanda de artículos de lujo

Mercado mundial de artículos de lujo personales (miles de millones de euros)



Fuente: Bain & Company, Deutsche Bank AG; datos de enero de 2023.

### Riesgos

El aumento de los ingresos depende del crecimiento económico continuado y este no será lineal. Las políticas a corto plazo pueden golpear al consumo, con desigualdades de riqueza intergeneracionales o de otro tipo entre las posibles tensiones políticas a largo plazo.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



## Inteligencia artificial

### Qué

La Inteligencia Artificial (IA) implica la transformación de datos en bruto en un formato adecuado para su posterior análisis (tratamiento de datos), la extracción de información mediante algoritmos avanzados y técnicas de aprendizaje automático (análisis de datos) y la aplicación de esta información a soluciones prácticas (utilización de datos). Se incluyen el uso de la IA para la toma de decisiones, la automatización de tareas, la mejora de experiencias del usuario, a través de sistemas inteligentes que se adaptan y aprenden de los nuevos datos.

### Por qué

La digitalización acelerada de muchos sectores necesita la IA para gestionar y utilizar conjuntos de datos masivos. Los avances significativos en la potencia de cálculo y el desarrollo de algoritmos están apuntalando el crecimiento en este caso. La IA también está fomentando la creciente demanda de experiencias personalizadas y soluciones automatizadas por parte de consumidores y empresas, con la IA integrada en una creciente gama de productos y servicios.

### Cómo

Se puede invertir en sectores que impulsan la innovación de la IA (por ejemplo, software, semiconductores, hardware tecnológico, almacenamiento y periféricos, servicios de comunicaciones, medios interactivos y servicios informáticos) o en empresas especializadas en aplicaciones avanzadas de IA (p.ej., en torno al aprendizaje profundo, el procesamiento del lenguaje natural o PLN, el reconocimiento de imágenes o de voz y los chatbots, la computación en la nube y el análisis de big data). Las acciones de megacapitalización con acceso significativo a grandes conjuntos de datos y capacidades avanzadas de análisis de datos pueden ser atractivas.

### Riesgos

La capacidad de la IA para procesar y analizar datos plantea importantes cuestiones éticas y de privacidad. Los datos pueden ser personales y confidenciales, e interpretarlos de forma correcta es esencial. Los marcos normativos intentan abordar estas y otras cuestiones, lo que significa que las empresas que desarrollan o utilizan IA deben cumplir con un panorama normativo cambiante e impredecible, sobre todo en áreas como la protección de datos, la transparencia de los algoritmos y la rendición de cuentas. Cabe decir sin embargo que la **dependencia excesiva de la IA** para diversas tareas y procesos de toma de decisiones podría provocar vulnerabilidades en sistemas críticos en caso de mal funcionamiento. El uso de la IA también plantea el riesgo de un desplazamiento significativo de puestos de trabajo en muchas industrias, lo que se suma a los desafíos sociales y económicos asociados.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



## Digitalización (nuevo tema)

### Qué

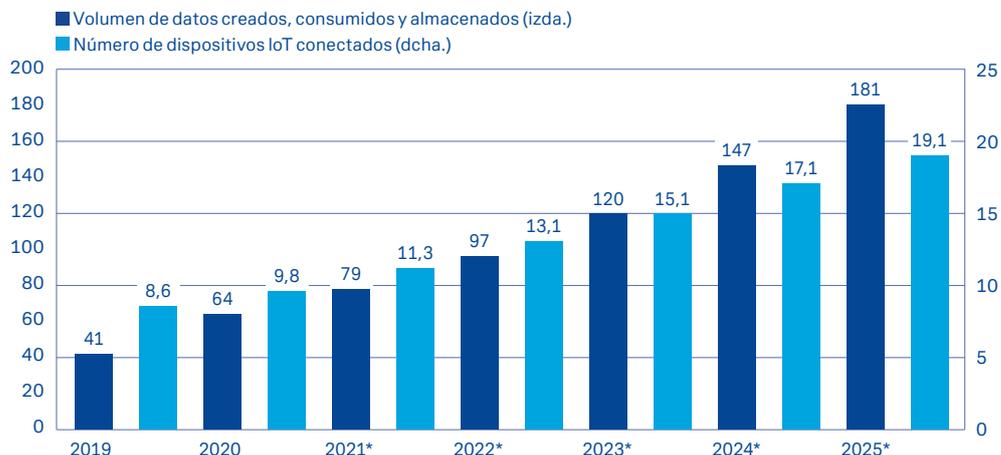
Las tres capas del universo de la digitalización son la generación de datos, su almacenamiento y su tratamiento. La generación de datos puede darse a través de diversas interacciones digitales, sensores y actividades online. Para acumular los datos generados se necesita un almacenamiento sólido y escalable, por ejemplo, mediante el desarrollo y la ampliación de centros de datos, soluciones de almacenamiento en la nube y otras formas de repositorios digitales. El tratamiento de estos datos permite extraer conclusiones significativas, impulsar la toma de decisiones y habilitar tecnologías avanzadas como la inteligencia artificial (véase nuestro otro tema).

### Por qué

Una de las principales causas de la digitalización es el aumento de la generación de datos digitales por parte de particulares y empresas (y de los propios dispositivos). La digitalización debe pasar a un nuevo nivel para gestionar, almacenar y tratar eficazmente estos datos. Los rápidos avances en tecnología (hardware, software y redes) también requieren infraestructuras digitales sólidas. En muchos sectores, el cambio hacia la toma de decisiones basada en datos está impulsando la necesidad de un análisis rápido y fiable de grandes volúmenes de datos para que las empresas tomen decisiones informadas, innoven y sigan siendo competitivas en un mundo centrado en los datos.

### Datos: Un mercado de alto crecimiento

Desarrollo de volúmenes de datos globales (en zettabytes) y dispositivos de intercambio de datos IoT (Internet de las cosas) (en miles de millones). \* Previsiones



Fuente: IDC, Transforma Insights, Exploding Topics, Deutsche Bank AG; datos de junio de 2021 (volumen de datos), julio de 2023 (IoT).

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



**Cómo** Invierta en empresas e industrias pioneras en múltiples sectores que proporcionan las plataformas y herramientas que son esenciales para el avance de tecnologías como el Internet de las cosas (IoT), redes sociales, pagos digitales, comercio electrónico, computación en la nube y sistemas de blockchain/P2P. Las acciones de megacapitalización (es decir, las de las mayores empresas de TI) también pueden resultar atractivas, ya que suelen disponer de la escala, los recursos y los datos necesarios para innovar y potencialmente mantener una ventaja competitiva en un panorama digital en rápida evolución.

**Riesgos** La dependencia de la digitalización de la infraestructura tecnológica avanzada también puede ser una vulnerabilidad, no solo a corto plazo (p.ej., por la caída de servidores o fallos de la red), sino también por la obsolescencia tecnológica, que requiere una inversión significativa continua. El ritmo vertiginoso de la transformación digital suele superar al marco normativo, lo que se traduce en un panorama normativo incierto y en evolución (p.ej., en materia de privacidad de los datos, transferencias de datos transfronterizas y derechos de propiedad intelectual). En este sentido, las consecuencias del «non-compliance» pueden ser importantes. Por otro lado, el riesgo de ciberataques y filtraciones de datos se incrementa según aumenta la digitalización; es éste un punto que abordamos en el apartado sobre Ciberseguridad.



## Ciberseguridad

**Qué** La ciberseguridad implica identificar activos digitales, amenazas potenciales y vulnerabilidades; implantar salvaguardas para evitar accesos no autorizados y ciberataques, como protocolos de seguridad, cortafuegos y programas antivirus; detectar incidentes de ciberseguridad y responder rápidamente a ellos; y, por último, recuperarse de ellos restaurando los datos, reparando los sistemas y aplicando medidas para prevenir incidentes futuros. En 2023, los ingresos del mercado de la ciberseguridad se estiman en 166.000 millones de dólares<sup>5</sup>.

**Por qué** La necesidad de ciberseguridad aumenta a medida que las operaciones empresariales se vuelven cada vez más digitales y los sistemas están más conectados a nivel mundial. El número y la sofisticación de las amenazas cibernéticas, incluidos los ataques de malware, ransomware y phishing, continúan creciendo y las empresas se enfrentan a una gama de amenazas a datos confidenciales e infraestructura crítica que no cesa de aumentar. La importancia de la ciberseguridad se ve subrayada por el creciente interés en la privacidad de los datos y la aplicación de normas reguladoras más estrictas al respecto.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



**Cómo** Se puede invertir en empresas de diversos sectores (software, servicios profesionales y equipos de comunicaciones) que sean clave para el desarrollo de soluciones integrales de ciberseguridad. Asimismo, se puede invertir en empresas que ofrezcan servicios y productos especializados en ciberseguridad: hardware, software, servicios de gestión de seguridad de la red, garantía de integridad de datos, respuesta rápida y corrección. Las pequeñas y medianas empresas pueden impulsar a menudo la innovación mediante una protección especializada.

**Riesgos** La rápida evolución de las amenazas de seguridad dificulta que las organizaciones y los proveedores de ciberseguridad mantengan sus medidas de seguridad actualizadas y efectivas, creando posibles vulnerabilidades en sistemas y datos. Muchas organizaciones, especialmente las más pequeñas, también pueden enfrentarse a limitaciones de recursos y capacidades en la aplicación de la ciberseguridad en cuanto a la contratación de profesionales cualificados en ciberseguridad y a la asignación de un presupuesto suficiente para tecnologías de seguridad avanzadas. De la misma forma, las organizaciones y los proveedores de ciberseguridad deben moverse en un entorno normativo complejo y cambiante, cuyo incumplimiento tiene importantes consecuencias jurídicas y financieras.



## Movilidad inteligente

**Qué** Uno de sus componentes es la transición a la electrificación de vehículos para reducir las emisiones de carbono y la dependencia de los combustibles fósiles. Esto implicará avanzar en la tecnología de las baterías e invertir en infraestructuras de recarga de vehículos eléctricos (EV). Otra cuestión es la automatización de vehículos y las tecnologías de conducción autónoma: mejorar las tecnologías de navegación, seguridad y gestión de vehículos para cambiar la forma en que los vehículos interactúan entre sí y con el medio ambiente. La movilidad inteligente implicará asimismo cambios modales en el transporte, tanto en términos de propiedad (frente a sistemas compartidos) como de plataformas de „movilidad como servicio“, además de una mejor prestación de transporte público.

**Por qué** El transporte debe alinearse con los objetivos de sostenibilidad medioambiental, y no solo en cuanto a los objetivos de reducción de emisiones. Así, los avances tecnológicos están respaldando ya las expectativas de los consumidores de experiencias de transporte más eficientes, seguras y personalizadas. La población mundial está cada vez más urbanizada y centra su atención en sistemas de transporte más eficientes, que ahorren espacio y sean accesibles.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



- Cómo** En este sentido, es posible invertir en una amplia variedad de industrias relevantes, tales como automóviles, semiconductores, equipos electrónicos, instrumentos y componentes, y maquinaria. Dicho esto, busque también oportunidades en [otras áreas relacionadas](#): tecnologías de almacenamiento de energía, productores de metales para baterías y empresas que ofrezcan métodos de transporte innovadores. Algunas empresas pueden ofrecer una amplia exposición a la cambiante cadena de valor de la movilidad, desde componentes físicos hasta servicios relacionados con las nuevas soluciones de movilidad, como el uso compartido de vehículos y las plataformas de transporte.
- Riesgos** Es necesario superar muchos desafíos tecnológicos y de infraestructura (p.ej., en torno a la carga de baterías y las comunicaciones de automatización de vehículos). La movilidad inteligente opera en un entorno normativo dinámico y multidimensional (p.ej., en materia de emisiones de los vehículos, uso de vehículos autónomos y servicios de movilidad compartida). La incertidumbre o las reversiones de las políticas podrían afectar a las decisiones de inversión y al crecimiento del mercado. La aceptación de los consumidores y el cambio de comportamiento son fundamentales, ya que el crecimiento y la rentabilidad de las empresas del sector se ven afectados por los bajos índices de adopción o la resistencia a las nuevas soluciones de movilidad.

## Bibliografía

- <sup>1</sup> Perspectivas mundiales de los recursos materiales hasta 2060: Impulsores económicos y consecuencias medioambientales | en | OCDE
- <sup>2</sup> ONU FAO | Sistemas alimentarios sostenibles - Concepto y marco
- <sup>3</sup> Anuncio de la Iniciativa sobre el Verdadero Valor de los Alimentos - SC FSS2021 (sc-fss2021.org)
- <sup>4</sup> Las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero de los alimentos de origen animal duplican las de los alimentos de origen vegetal | Nature Food
- <sup>5</sup> Ciberseguridad - Mundial | Previsión de mercado de Statista

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



## Anexo 1

## Previsiones macroeconómicas

	2023	2024
<b>Tasa de crecimiento del PIB (%)</b>		
EE.UU. <sup>1</sup>	2,3	0,8
Zona euro (incluidos)	0,7	0,7
Alemania	-0,1	0,9
Francia	0,7	0,7
Italia	0,9	0,5
España	2,5	1,2
Japón	2,1	1,0
China	5,2	4,7
Mundo	3,0	2,8
<b>Inflación: IPC (%)</b>		
EE.UU.	4,2	2,8
Zona euro	5,7	2,9
Alemania	6,0	3,2
Japón	3,2	2,3
China	0,5	1,8

<sup>1</sup> La previsión de crecimiento del PIB de EE.UU. 4T/4T en % es del 2,4 % en 2023 y del 0,4% en 2024 ,  
Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; previsiones del 15 de noviembre de 2023.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



## Anexo 2

## Previsiones por clases de activos

## Rentabilidades y diferenciales previstos para finales de diciembre de 2024

Estados Unidos (bono del Tesoro 2a)	3,95%
Estados Unidos (bono del Tesoro 10a)	4,20%
Estados Unidos (bono del Tesoro 30a)	4,45%
Corp. GI USD (BarCap U.S. Credit)	105pb
USD HY (Barclays U.S. HY)	450pb
Alemania (bono a 2 años)	2,50%
Alemania (bonos a 10 años)	2,70%
Alemania (bonos a 30 años)	3,00%
Reino Unido (bono a 10 años)	4,20%
EUR IG Corp (iBoxx Eur Corp)	110pb
HY EUR (ML Eur Non-Fin HY Constr.)	450pb
Japón (bono a 2 años)	0,35%
Japón (bono a 10 años)	1,15%
Deuda privada Asia (JACI)	280pb
Deuda pública ME (EMBIG Div.)	440pb
Deuda privada ME (CEMBI Broad)	325pb

## Previsiones de divisas para finales de diciembre de 2024

EUR frente al USD	1,10
USD frente al JPY	146
EUR frente al JPY	161
EUR frente al CHF	0,98
EUR frente al GBP	0,87
GBP frente al USD	1.27
USD frente al CNY	7.35

## Previsiones de los índices bursátiles para finales de diciembre de 2024

Estados Unidos (S&P 500)	4.700
Alemania (DAX)	16.600
Zona euro (Euro Stoxx 50)	4.400
Europa (Stoxx 600)	465
Japón (MSCI Japan)	1.520
Suiza (SMI)	10.700
Reino Unido (FTSE 100)	7.400
Mercados emergentes (MSCI EM)	1.010
Asia sin Japón (MSCI Asia ex Japan)	640
Australia (MSCI Australia)	1.400

## Previsiones de materias primas para finales de diciembre de 2024

Oro (USD/oz)	2.250
Petróleo (Brent Spot, USD/b)	88
Cobre (USD/tonelada métr.)	9.050

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; provisiones del 15 de noviembre de 2023.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las provisiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



## Glosari

La **inteligencia artificial** permite a las máquinas imitar procesos de la inteligencia humana, tales como aprender de la experiencia y adaptar nuevos inputs para realizar tareas específicas.

El **Banco de Japón** es el banco central japonés.

El **Brent** es un tipo de crudo que se utiliza como referencia para la fijación de precios.

Los **bunds** son bonos a largo plazo emitidos por el gobierno alemán.

**Captura, almacenamiento y uso del carbono (CCUS)** engloba los métodos y las tecnologías que permiten evitar las emisiones de dióxido de carbono y eliminar el dióxido de carbono de la atmósfera, reciclar el dióxido de carbono para su utilización y determinar las opciones de un almacenamiento seguro y permanente.

**CHF** es el símbolo del franco suizo.

**Cloud computing** es la práctica de utilizar una red de servidores remotos alojados en Internet para almacenar, gestionar y procesar datos, en lugar de un servidor local o un ordenador personal.

**CNY** es el símbolo del yuan chino

**CO<sub>2</sub>** es el símbolo químico del dióxido de carbono.

El **índice de precios al consumo (IPC)** mide el precio de una cesta de productos y servicios basada en el consumo habitual de un hogar privado.

La **COP28** hace referencia a la 28.ª conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático celebrada en Dubái durante los meses de noviembre y diciembre de 2023.

Los **bonos de empresa** son emitidos por una sociedad para obtener capital para su actividad.

El **Índice de Bonos de Mercados Emergentes (CEMBI)** es un índice de JP Morgan que incluye bonos denominados en dólares estadounidenses emitidos por mercados emergentes.

El **DAX** es el índice de acciones blue chip compuesto por las 40 principales empresas alemanas que cotizan en la bolsa de Frankfurt. Otros índices DAX incluyen un mayor número de empresas.

Los **dividendos** son pagos efectuados por una empresa a sus accionistas.

La inversión **ESG** persigue objetivos sociales, medioambientales y de gobierno corporativo.

Un **mercado emergente (ME)** es un país que comparte algunas de las características de los mercados desarrollados en cuanto a eficacia del mercado, liquidez y otros factores, pero que no llega a cumplir todos sus criterios.

El **Emerging Market Bond Index Global Diversified (EMBIGDiv)** de JPMorgan es un índice ponderado de bonos soberanos y cuasi-soberanos de mercados emergentes denominados en USD

El **Banco Central Europeo (BCE)** es el banco central de la Eurozona.

El **EUR** es el símbolo del euro, la divisa de la Eurozona.

El **EuroStoxx 50** es el índice que refleja la evolución de las acciones blue-chip de la Eurozona e incluye los líderes del sector en términos de capitalización de mercado.

La **Zona euro** está compuesta por 20 estados miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro como su moneda común de curso legal.

La **Reserva Federal (Fed)** es el banco central de Estados Unidos.

El **Índice FTSE 100** sigue los resultados de las 100 empresas principales que cotizan en la Bolsa de Londres.

El **G10** es un grupo de países industrializados con intereses económicos coincidentes. Los países miembros son Alemania, Bélgica, Canadá, Francia, Italia, Japón, Países Bajos, Reino Unido, Suecia, Suiza y Estados Unidos.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



El **GBP** es el símbolo de divisa de la libra esterlina.

Los **gilts** son bonos emitidos por el gobierno británico.

El **Sur Global** se refiere a las economías en desarrollo y subdesarrolladas de las regiones de África, América Latina y el Caribe, Asia (excepto Israel, Japón y Corea del Sur) y Oceanía (excepto Australia y Nueva Zelanda).

El **Índice de presión de la cadena de suministro mundial (GSCPI)** describe la presión en los flujos comerciales mundiales.

**Deuda pública** se refiere a bonos emitidos por un gobierno para financiar el gasto público, principalmente en la moneda nacional del país, y con el pleno respaldo del gobierno.

El **Producto Interior Bruto (PIB)** es el valor monetario de todos los bienes acabados y servicios producidos dentro de las fronteras de un país en un periodo de tiempo determinado.

El **Hang Seng Index (HSI)** es un índice bursátil ponderado por capitalización bursátil libre de fluctuación en Hong Kong.

Los **instrumentos de cobertura** son productos financieros que permiten reducir, limitar o compensar el riesgo de una clase de activos subyacentes, como acciones, materias primas, índices y divisas.

Los **bonos high yield (HY)** son bonos de alta rentabilidad con un rating crediticio inferior a los gubernamentales para bonos corporativos investment grade.

La **Ley de Reducción de la Inflación (IRA)** es un instrumento legislativo de amplio alcance, centrado en gran medida en impulsar las iniciativas de producción de energía limpia en Estados Unidos.

El **Fondo Monetario Internacional (FMI)**, fundado en 1994, está integrado por 189 países y su objetivo es fomentar la cooperación monetaria internacional, la estabilidad cambiaria y el desarrollo económico de forma amplia.

El **Internet de las Cosas (IOT)** se compone de ordenadores y otros dispositivos con electrónica incorporada que les permite recopilar y compartir datos.

Un rating de **Investment Grade (IG)** por una agencia de calificación crediticia como Standard & Poor's indica que un bono presenta un riesgo de impago relativamente bajo.

Un **bono del gobierno japonés (JGB)** es un bono emitido por el gobierno de Japón.

El índice **JP Morgan Asia Credit Index (JACI)** mide el rendimiento total del mercado de bonos denominados en dólares asiáticos.

El **JPY** es el símbolo del yen, la divisa de Japón.

El **índice MSCI Asia ex Japan** está formado por empresas de mediana y gran capitalización de 2 de los 3 países de los mercados desarrollados asiáticos (excluyendo Japón) y 8 países de mercados emergentes en Asia.

El **índice MSCI Australia** mide la rentabilidad de unos 60 valores de gran y mediana capitalización que representan en torno al 85% de la capitalización bursátil ajustada por el capital flotante de Australia.

El **MSCI China Index** recoge la representación de las empresas de mediana y gran capitalización en las acciones chinas A, H, B, Red chips, P chips y cotizaciones extranjeras (por ejemplo, ADR).

El índice **MSCI EM Index** representa a empresas de gran y mediana capitalización de 23 países con mercados emergentes.

El índice **MSCI Japan** mide la rentabilidad de 259 valores de gran y mediana capitalización que representan en torno al 85% de la capitalización bursátil de Japón.

El **Nasdaq 100 Index** está compuesto por más de 100 de las mayores empresas innovadoras y financieras que cotizan en el Nasdaq Stock Market, en función de su capitalización bursátil.

El **NextGenerationEU (NGEU)** es un plan de recuperación impulsado por la UE, basado en subvenciones y préstamos, que abarca el periodo 2021-2026. Su objetivo es hacer que Europa sea más verde, más digital, más resistente y más capaz de adaptarse a los retos y futuros.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



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

La **Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)** es una organización internacional cuyo objetivo es «coordinar y unificar las políticas petroleras» de sus 12 miembros.

La llamada «**OPEP+**» incluye Rusia y otros productores.

El **Programa de compras de emergencia para pandemias (PEPP)** es una medida de política monetaria no estándar iniciada por el BCE en marzo de 2020 para hacer frente a los riesgos derivados del brote de coronavirus (COVID-19).

El **Banco Popular de China (BPC)** es el banco central de la República Popular China.

La **ratio Precio/Beneficio (PER)** mide el precio actual de las acciones de una empresa en relación con su beneficio por acción.

Un **Fideicomiso de inversión inmobiliaria (REIT)** es una empresa que posee y, en la mayoría de los casos explota, bienes inmuebles que generan ingresos. Los REIT, al igual que las acciones, cotizan en bolsa e invierten directamente en bienes inmuebles, ya sea mediante propiedades o hipotecas.

Los **tipos reales** tienen en cuenta las variaciones de valor debido a factores como la inflación.

La **recesión** suele definirse como dos trimestres consecutivos de contracción del PIB.

El **renminbi** es la divisa de China.

El **REPowerEU** es un plan de la Comisión Europea cuyo objetivo es que la UE alcance la plena independencia energética de Rusia antes de 2030 mediante el ahorro de energía, la producción de energía limpia y la diversificación del abastecimiento energético europeo.

La **prima de riesgose** refiere al diferencial de rentabilidad que se prevé obtener de una inversión con respecto a la tasa de rendimiento sin riesgo. Es una forma de compensar a los inversores por asumir el riesgo adicional.

El índice **S&P 500 Index** está formada por las 500 compañías estadounidenses más importantes, que representan aproximadamente el 80% de la capitalización de mercado estadounidense disponible.

El **Stoxx Europe 600 Index** es un índice general que refleja la evolución de las 600 mayores empresas europeas por capitalización bursátil.

La **asignación estratégica de activos** consiste en establecer las asignaciones preferidas para las distintas clases de activos en un horizonte temporal de medio a largo plazo.

El **Swiss Market Index (SMI)** está formado por 20 de las acciones suizas con mayor liquidez y capitalización.

Los **Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas**, finalizados en 2015, incluyen 17 objetivos de desarrollo sostenible y 169 metas.

El **spread** es la diferencia en el rendimiento cotizado de dos inversiones. Es un término muy utilizado en la comparación de las rentabilidades de los bonos.

El argumento de **TAPA («There Are Plenty of Alternatives», hay muchas alternativas)** es que, con la subida de los rendimientos de la renta fija, existen alternativas a la renta variable para los inversores en búsqueda de rendimientos.

**Condiciones comerciales** es la medida económica de la relación entre los niveles de precios de exportación y los niveles de precios de importación de un país o grupo de países.

El argumento de **TINA («There Is No Alternative», no hay alternativa)** se ha utilizado a menudo en los últimos años para invertir en renta variable, por la convicción de que es probable que ofrezcan unas rentabilidades relativamente atractivas.

**TOPIX** se refiere al índice de precios de las acciones de Tokio, un índice ponderado que incluye una amplia gama de empresas nacionales japonesas.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



El **Instrumento para la Protección de la Transmisión (TPI)** anunciado por el BCE en julio, es un nuevo programa de compras de bonos cuyo fin es ayudar a los países más endeudados de la zona euro y evitar la fragmentación financiera dentro del bloque monetario, apoyando la transmisión fluida de la política monetaria del BCE.

Los **Treasuries** son bonos emitidos por el gobierno americano.

Los **Valores del Tesoro Protegidos contra la Inflación (TIPS)** reembolsan un valor indexado al IPC estadounidense.

**USD** es el símbolo del dólar estadounidense.

La **volatilidad** mide la dispersión en el tiempo de los rendimientos con respecto a un valor o índice bursátil determinado.

**West Texas Intermediate (WTI)** es uno de los principales índices de referencia del petróleo crudo.

**Rendimiento** es el rendimiento de ingresos de una inversión, que se refiere a los intereses o dividendos recibidos de un valor; suele expresarse como un porcentaje anual basado en el coste de la inversión, su valor de mercado actual o su valor nominal.

---

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



## Información importante

### General

El presente documento no podrá distribuirse en Canadá ni en Japón. Este documento va dirigido exclusivamente a clientes minoristas o profesionales. La comunicación del presente documento es realizada de buena fe por Deutsche Bank AG, sus sucursales (según se permita en cada jurisdicción correspondiente), sus sociedades filiales y sus directivos y empleados (colectivamente, «Deutsche Bank»). Este material se facilita con carácter informativo exclusivamente y no pretende constituir una oferta, recomendación ni propuesta de oferta para comprar o vender ninguna inversión, valor, instrumento financiero ni otro producto específico, ni para celebrar una transacción, para prestar ningún servicio de inversión o de asesoramiento sobre inversiones ni para ofrecer ningún estudio, estudio sobre inversiones o recomendación sobre inversiones en ninguna jurisdicción. Deberán revisarse íntegramente todos los materiales de la presente comunicación.es

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. Las inversiones pueden encontrarse sujetas a riesgos genéricos de mercado, derivados del instrumento o específicos de este, o asociados al emisor en concreto. Si dichos riesgos se materializasen, los inversores podrían incurrir en pérdidas, entre otras, por ejemplo, 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. 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 informe. Deutsche Bank no garantiza, entre otras cosas, la precisión, suficiencia, 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.

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 que podrían no resultar válidos y podrían ser diferentes de las conclusiones expresadas por otros departamentos de Deutsche Bank. Si bien Deutsche Bank ha recabado la información incluida en el presente documento de manera diligente y de fuentes que considera fiables, no garantiza, o no puede garantizar, la integridad, el carácter razonable ni la precisión 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.

Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores han de plantearse, con o sin ayuda de un asesor de inversiones, si cualquiera de las inversiones y estrategias descritas o facilitadas por Deutsche Bank resulta adecuada, dadas sus necesidades de inversión, objetivos y circunstancias financieras particulares y las características concretas del instrumento. Al tomar una decisión de inversión, los posibles inversores no deberían basarse en este documento sino únicamente en el contenido de los documentos de oferta finales relativos 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 ninguna persona. 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 distribución del presente material, ni relativa a

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



ninguna acción emprendida o decisión tomada respecto de las inversiones mencionadas en este documento que pueda haber realizado el inversor, o que pueda realizar en el futuro. Más información disponible a petición del inversor. La forma de difusión o distribución del presente documento podría estar sujeta a restricciones legales o reglamentarias en determinados países, entre otros, 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 ese 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 la futura rentabilidad. Se facilitará más información a petición del inversor.

#### Reino de Bahrain

Para residentes en el Reino de Baréin: Este documento no constituye una 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. Por lo tanto, no se podrán ofrecer ni vender los valores, derivados o fondos a residentes de ese país, salvo como lo permita su legislación. El CBB no es responsable de la rentabilidad de los valores, derivados o fondos.

#### Estado de 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 nn... o 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.

#### Emiratos Árabes Unidos

Deutsche Bank AG en el Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) (inscrita con el número de registro 00045) está regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA, por sus siglas en inglés). Deutsche Bank AG -Sucursal del DIFC solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la DFSA. Lugar de establecimiento principal en el DIFC: Centro Financiero Internacional de Dubái, The Gate Village, Edificio 5, Apdo. 504902, Dubái (E.A.U.) Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG. Los servicios o productos financieros relacionados solo se encuentran a disposición de Clientes profesionales, según la definición de este término que realiza la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái.

#### Estado de Qatar

Deutsche Bank AG en el Centro Financiero de Catar (QFC, por sus siglas en inglés) (inscrita con el número de registro 00032) está regulada por la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Catar (QFSA, por sus siglas en inglés). Deutsche Bank AG -Sucursal del QFC solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la QFSA. Lugar de establecimiento principal en el QFC: Centro Financiero de Catar, Tower, West Bay, Piso 5, Apdo. 14928, Doha (Catar). Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG. Los servicios o productos financieros relacionados solo se encuentran a disposición de Clientes empresariales, según la definición de este término que realiza la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Catar.

#### Reino 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 por acciones («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, y dispone de licencia para realizar 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 («Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» o «BaFin»). Deutsche Bank AG, sucursal en Bruselas, tiene su domicilio social en Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruselas y está inscrita en el Registro Mercantil (RPM) de Bruselas con el CIF BE 0418.371.094. Para obtener más información, puede solicitarse o bien consultarse en [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be).

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



#### Reino de Arabia Saudita

Deutsche Securities Saudi Arabia Company (inscrita con el número 07073-37) está regulada por la Autoridad de los Mercados de Capitales (CMA). Deutsche Securities Saudi Arabia solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la CMA. Lugar de establecimiento principal en Arabia Saudita: King Fahad Road, distrito de Al Olaya, Apdo. 301809, Faisaliah Tower, 17º piso, 11372 Riyadh (Arabia Saudita).

#### Reino Unido

En el Reino Unido («Reino Unido»), esta publicación se considera una promoción financiera y ha sido aprobada por DB UK Bank Limited en nombre de todas las entidades que operan bajo la denominación Deutsche Bank Wealth Management en el Reino Unido. Deutsche Bank Wealth Management es la denominación comercial de DB UK Bank Limited. Inscrita en el Registro Mercantil de Inglaterra y Gales (n.º 00315841). Domicilio social: 21 Moorfields, EC2Y 9DB Londres (Reino Unido). DB UK Bank Limited es una entidad autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority y su número de inscripción en el Registro de Servicios Financieros es el 140848. Deutsche Bank se reserva el derecho de distribuir esta publicación a través de cualquiera de sus filiales en el Reino Unido. En cualquier caso, esta publicación se considerará una promoción financiera y habrá sido aprobada por las filiales autorizadas por el regulador pertinente del Reino Unido (si una filial no dispusiera de tal autorización, esta publicación habrá sido aprobada por otro miembro británico del grupo Deutsche Bank Wealth Management que disponga de la autorización necesaria para ello). 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. En la medida en que el presente documento haga referencia a cualquier oportunidad de inversión específica, téngase en cuenta que no se ha revisado su contenido. 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. 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 ni se ha presentado ninguna copia del mismo ante el Registro Mercantil de Hong Kong y, por lo tanto, (a) las inversiones (a excepción de aquellas que sean un «producto estructurado», según la definición de ese término que recoge la Ordenanza sobre Valores y Futuros (Cap. 571 de las Leyes de Hong Kong) [la «SFO», por sus siglas en inglés]) no podrán ofrecerse ni venderse en Hong Kong por medio de este documento ni de ningún otro documento excepto a «inversores profesionales», según el significado que recoge la SFO y cualquier norma promulgada en virtud de dicha ley, o 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 disposiciones varias) (Cap. 32 de las Leyes de Hong Kong) («CO») o que no constituyan una oferta al público según el significado que recoge la CO y (b) 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 norma promulgada en virtud de ella.

#### Singapur

El contenido del presente documento no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur («MAS», por sus siglas en inglés). Las inversiones mencionadas en el presente no están destinadas al público ni a ningún miembro del público de Singapur salvo (i) a un inversor institucional en virtud del Artículo 274 o 304 de la Ley de Valores y Futuros (Cap. 289) (la «SFA», por sus siglas en inglés), según proceda (como pueda modificarse, completarse y/o sustituirse dicho Artículo de la SFA con el paso del tiempo), (ii) a la persona pertinente (que incluye un Inversor acreditado) en virtud del Artículo 275 o 305 y de acuerdo con otras condiciones especificadas en el Artículo 275 o 305 respectivamente de la SFA, según proceda (como pueda modificarse, completarse y/o sustituirse dicho Artículo de la SFA con el paso del tiempo), (iii) a un inversor institucional, un inversor acreditado, un inversor experto o un inversor extranjero (cada uno de estos términos según la definición que recoge el Reglamento para asesores financieros) («FAR», por sus siglas en inglés) (como pueda modificarse, completarse y/o reemplazarse dicha definición con el paso del tiempo) o (iv) de otro modo en virtud de, y conforme a, las condiciones de cualquier otra disposición aplicable de la SFA. El aviso legal para Estados Unidos se regirá por las leyes del Estado de Delaware y se interpretará de acuerdo a estas, independientemente de cualquier disposición relativa a conflictos de derecho que imponga la aplicación de las leyes de otro fuero.

#### Estados Unidos

En los Estados Unidos, los servicios de corretaje se ofrecen a través de Deutsche Bank Securities Inc., un corredor de bolsa 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 crediticios se ofrecen a través de Deutsche Bank Trust Company Americas, miembro de la FDIC, y otros miembros del Deutsche Bank Group. Con respecto a los Estados Unidos, véanse las declaraciones anteriores realizadas en este documento. Deutsche Bank no se responsabiliza ni 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 descritos en este documento estén disponibles o sean adecuados para la venta o el uso en todas las jurisdicciones o por todas las contrapartes. A menos que esté registrado,

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



con una licencia que pueda permitirse de acuerdo con la ley aplicable, ninguno de Deutsche Bank o sus afiliados ofrece ningún servicio en los Estados Unidos o que esté diseñado para atraer a personas estadounidenses (tal como se define dicho término en la Regulación S de los Estados Unidos), State Securities Act of 1933, según enmendada). Este descargo de responsabilidad específico de los Estados Unidos se regirá 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.

#### Alemania

Este documento ha sido elaborado por Deutsche Bank Wealth Management, a través de Deutsche Bank AG, y no ha sido presentado ante la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) ni aprobado por esta. Respecto de determinadas inversiones mencionadas en este documento, podrían haberse publicado folletos aprobados por las autoridades competentes. Los inversores deberán basar su decisión de inversión en dichos folletos aprobados, incluidos sus posibles suplementos. Por otra parte, este documento no constituye un análisis financiero según el significado de dicho término que recoge la Ley alemana de negociación de valores (Wertpapierhandelsgesetz) y por lo tanto, no ha de ajustarse a los requisitos legales impuestos a los análisis financieros. Deutsche Bank AG es una sociedad por acciones («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, con domicilio principal en Frankfurt am Main. Está inscrita en el registro del tribunal de distrito («Amtsgericht») de Frankfurt am Main con el n.º HRB 30 000 y posee licencia para realizar actividades bancarias y prestar servicios financieros. Autoridades de control: El Banco Central Europeo («BCE»), con domicilio en Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main (Alemania), y la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero («Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» o «BaFin»), sita en Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Alemania).

#### 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 alemana. Sus diversas sucursales son supervisadas localmente, para determinadas actividades, por las autoridades bancarias competentes, como la Autoridad de Control Prudencial y Resolución (La ACPR) y la Autoridad de los Mercados Financieros (La AMF) en Francia. Este documento se ha elaborado únicamente con fines de debate. No es un documento de análisis financiero. Las opiniones expresadas en este documento pueden diferir de las expresadas por otros departamentos de Deutsche Bank, incluido el departamento de análisis financiero. La forma de circulación y distribución de este documento puede estar restringida por ley o normativa en determinados países, incluido Estados Unidos. Este documento no está destinado a ser distribuido o utilizado por ninguna persona o entidad que sea nacional de, o residente o esté ubicada en cualquier país, estado o jurisdicción donde dicha distribución, publicación, disponibilidad o uso sea contrario a las leyes y reglamentos aplicables o someta a Deutsche Bank AG o a cualquiera de sus filiales a cualquier requisito adicional de registro o licencia. Las personas en posesión de este documento están obligadas a informarse sobre dichas restricciones y a observarlas. Este documento y la información contenida en él no constituyen un asesoramiento de inversión, una oferta, un incentivo o una recomendación para realizar una transacción. Este documento no puede ser considerado como la base exclusiva de decisión de inversión alguna y no puede ser entendido como la recomendación por parte de Deutsche Bank para que el Receptor entre en ningún tipo de operación. Nada de lo contenido en este documento constituye asesoramiento financiero, jurídico, fiscal o de otro tipo, y no debe tomarse ninguna decisión de inversión o de otro tipo basándose únicamente en este documento. Por lo tanto, Deutsche Bank AG insta a los inversores potenciales a buscar asesoramiento independiente de sus propios asesores profesionales fiscales, jurídicos, contables y de otro tipo sobre la idoneidad de la transacción propuesta a la luz de sus objetivos, recursos financieros y operativos o cualquier otro criterio antes de tomar cualquier decisión de inversión, incluidos los riesgos y beneficios potenciales de la transacción, en particular cuando se trate de transacciones en divisas, inversiones en países distintos de Francia?, valores de renta fija de alto rendimiento, fondos de cobertura, materias primas o fondos de capital riesgo/inversión. Es responsabilidad exclusiva de los inversores potenciales obtener la documentación (folleto, Term Sheets, contrato de suscripción, etc.) y la información necesarias para evaluar la inversión y los riesgos que conlleva. Deutsche Bank AG no se hace responsable de los riesgos asociados a los productos mencionados en este documento. Es posible que no sean adecuados para todos los inversores y/o que sólo lo sean para determinadas categorías de inversores. Además, los productos financieros mencionados en este documento sólo son adecuados para inversores que tengan los conocimientos y la experiencia necesarios para evaluar y asumir los riesgos inherentes a una inversión, incluidos los riesgos financieros, políticos y de mercado, así como el riesgo de perder la totalidad del importe invertido. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras y no son constantes a lo largo del tiempo. Nada de lo contenido en el presente documento constituye una declaración o garantía de resultados futuros.

Queda prohibida toda reproducción, representación, distribución o redistribución, total o parcial, del contenido de este documento en cualquier soporte o por cualquier procedimiento, así como toda venta, reventa, retransmisión o puesta a disposición de terceros por cualquier medio. Queda prohibida la reproducción o distribución de este documento sin nuestra autorización por escrito. © 2023 Deutsche Bank AG. Todos los derechos reservados.

#### Sudáfrica

En Sudáfrica, este material es distribuido por Deutsche Bank Suisse SA autorizado como proveedor de servicios financieros (FSP) para la prestación de Servicios de Asesoramiento e Intermediación por la Autoridad de Conducta del

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.



Sector Financiero de Sudáfrica (FSCA) bajo el número de registro 52190. Deutsche Bank Suisse SA está autorizado para operar una Oficina de Representación por la Autoridad Prudencial del Banco de la Reserva de Sudáfrica (SARB).

#### 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 o cualquier 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 bolsas extranjeras de 1999 y de la normativa promulgada en virtud de la misma, todo 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 toda inversión mencionada en el presente documento.

#### 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.

#### Luxemburgo

El presente informe es distribuido en Luxemburgo por Deutsche Bank Luxembourg S.A., banco constituido y registrado en conformidad con la legislación luxemburguesa y sujeto a la supervisión y el control de la Commission de Surveillance du Secteur Financier.

#### 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 solo puede llevar a cabo las actividades bancarias y de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia. El establecimiento principal en España se encuentra sito en Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal.

#### 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 solo puede llevar a cabo las actividades bancarias y de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia. El domicilio social se encuentra sito en Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa (Portugal). Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal.

#### Austria

Este documento es distribuido por Deutsche Bank Österreich AG, con domicilio social en Viena (República de Austria), inscrita en el Registro Mercantil del Tribunal Mercantil de Viena con el número FN 140266z. Está supervisada por la Autoridad Austríaca de Mercados Financieros (Finanzmarktaufsicht o FMA), sita en Otto-Wagner Platz 5, 1090 Viena y (como entidad del grupo Deutsche Bank AG) por el Banco Central Europeo («BCE»), sito en Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main (Alemania). Este documento no ha sido presentado ante ninguna de las autoridades de control antes mencionadas ni ha sido aprobado por ellas. Respecto de determinadas inversiones mencionadas en este documento, pueden haberse publicado folletos. En tal caso, las decisiones de inversión deberían basarse exclusivamente en los folletos publicados, incluidos sus posibles suplementos. Solo dichos documentos tienen carácter vinculante. Este documento constituye material de promoción comercial que se facilita exclusivamente con carácter informativo y publicitario, y no es el resultado de ningún análisis ni estudio financiero.

#### Holanda

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG, Sucursal de Ámsterdam, con domicilio social en De entree 195 (1101 HE) en Ámsterdam, 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 se puede consultar a través de [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl).

© Deutsche Bank AG 2023. Todos los derechos reservados

Fecha de publicación: 7 de diciembre de 2023.

Imagecredits: AiDesign, Artem, Beboy, Comofoto, drdonut, Evgavrilov, Izf, PhotocreoBednarek, SARATSTOCK, Sidorovstock, Travelman, zwiebackesser (allAdobeStock); DeutscheBank

054093120623

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Documento redactado en diciembre de 2023.