

# PERSPECTIVAS

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS Y POR CLASE DE ACTIVO

JUNIO 2026

MACROECONOMÍA  
Crecimiento a la baja,  
inflación al alza

RENTA FIJA  
Rentabilidades atractivas,  
diferenciales bajos

BOLSAS  
Los beneficios  
resisten el impacto





## Carta a los inversores



Christian Nolting  
CIO Global

# Tiempos turbulentos; mercados resilientes hasta el momento

Los inversores se enfrentan a una aparente paradoja: a pesar de los riesgos geopolíticos, las crecientes preocupaciones inflacionistas y la amenaza de una crisis energética global, las bolsas han demostrado ser resilientes -al menos hasta la fecha-. Esto a pesar de la importante carga que el conflicto de Irán -y, en particular, su impacto en el tráfico de petróleo y gas a través del estrecho de Ormuz- está imponiendo a la economía global y la consiguiente caída de las expectativas de crecimiento económico. Existe una explicación sencilla para esta paradoja: los mercados siempre miran hacia delante. Y la mayoría de los inversores, incluidos nosotros, anticipa algún tipo de resolución del conflicto con Irán en un futuro previsible: esperamos que el estrecho de Ormuz se reabra al menos parcialmente al tráfico marítimo a mediados de año. Por ello, los mercados están valorando actualmente un precio del crudo Brent de alrededor de 85 USD/barril en diciembre de 2026, significativamente por debajo de los niveles actuales. La relajación de los mercados energéticos, combinada con unas políticas fiscales todavía expansivas, debería ayudar a evitar una recesión en EEUU y Europa, aunque no resolverá otros problemas subyacentes de crecimiento. No obstante, siguen existiendo riesgos claros para el crecimiento y los mercados si el conflicto continúa e impide la reanudación de los flujos energéticos tras el verano.

Este optimismo prudente sobre una eventual resolución del conflicto se ha reflejado en los movimientos recientes de los mercados de renta variable, aunque con variaciones regionales. Mientras que los sectores intensivos en energía y los valores cíclicos han estado bajo presión, las acciones de energía y tecnología (en particular las relacionadas con la IA) han superado en general al mercado. El aumento de las expectativas de beneficios también está aportando un impulso positivo. El entorno seguirá siendo volátil, pero seguimos esperando nuevas ganancias en los próximos 12 meses, lo que creará oportunidades. En el sector de la tecnología, nos centramos en el hardware. En el sector de la energía, miramos a través de toda la cadena de valor (generación, transmisión y almacenamiento de energía). Es probable que las acciones cíclicas sólo vuelvan a ser objeto de atención una vez que mejore la situación en el estrecho de Ormuz. También vemos potencial en los bonos de alta calidad, en un entorno de rendimientos a la baja. El oro, como diversificador de carteras, debería seguir siendo objeto de demanda, y su atractivo también se verá reforzado por las políticas fiscales expansivas y el aumento de la deuda pública.

Seguiremos informándole de nuestra visión, ya sea en persona o a través de nuestras conferencias de actualización del CIO.

Christian Nolting  
CIO Global



Visita [wealth.db.com](https://wealth.db.com)  
para escuchar nuestras  
Experts In-House: CIO  
Update Calls.



# Macroeconomía: Crecimiento a la baja, inflación al alza

- El crecimiento se modera a medida que el shock energético pesa sobre la actividad económica.
- Inflación al alza a medida que la subida de los costes de la energía se traslada a la economía real.
- La mayoría de los bancos centrales van a cambiar a un sesgo más restrictivo.

El conflicto del Golfo ha desencadenado un marcado shock de precios de la energía, creando el clásico dilema estanflacionista entre desaceleración del crecimiento e inflación persistente, lo que obliga a los bancos centrales a reevaluar sus trayectorias de política monetaria. La economía de **EEUU** ha demostrado resiliencia hasta la fecha, con un PIB real que avanzó un 1,6% trimestral anualizado en el 1T, respaldado por un mayor gasto público y un repunte de la inversión privada, especialmente en equipamiento y tecnologías relacionadas con la IA. De cara al futuro, los vientos en contra derivados de unos mayores costes energéticos y un consumo más débil deberían verse compensados en parte por la continuidad del apoyo fiscal y la solidez de la inversión en IA, que sigue siendo un motor estructural clave del crecimiento. En este contexto, se espera que el crecimiento del PIB se mantenga sólido en el 2,0% tanto en 2026 como en 2027, mientras que es probable que la inflación permanezca por encima del objetivo, en el 3,2% y el 2,3%, respectivamente. Dado que el mercado laboral sigue mostrando resiliencia y la inflación resulta persistente, parece limitado el margen para una relajación monetaria a corto plazo. Esperamos que la Fed se mantenga prudente, llevando los tipos al 3,00%-3,25% a mediados de 2027.

En el primer trimestre de 2026, el crecimiento de la **eurozona** perdió impulso, desacelerándose un -0.1% t/t a medida que los crecientes costes de la energía comenzaron a lastrar la actividad y el consumo privado, acercando a la región al estancamiento. Dado que hasta la fecha no se asumen escaseces físicas, pero el apoyo fiscal limitado no

logra amortiguar el shock, rebajamos nuestra previsión de PIB al 0,9% para 2026, manteniendo el 1,3% para 2027, con riesgos sesgados a la baja. A medida que los mayores costes de la energía se incorporan a los precios, esperamos que el IPC alcance un pico superior al 4,0% este año y promedie el 3,1% en 2026 antes de disminuir al 2,5% en 2027. Al equilibrar el débil crecimiento con las presiones inflacionistas, el BCE debería mantener un sesgo restrictivo para mantener ancladas las expectativas. Esperamos que el BCE aumente la tasa de depósito al 2,5% para junio de 2027.

**Japón** inició 2026 sobre una base sólida, con un PIB que aumentó un 0,5% trimestral en el 1T. Sin embargo, se espera que el impulso se modere, ya que el apoyo de las políticas económicas y unas condiciones financieras acomodaticias se ven compensados parcialmente por el encarecimiento de las importaciones energéticas, que comprime los márgenes empresariales. Esperamos que el crecimiento se modere al 0,7% en 2026 antes de recuperarse levemente hasta el 0,9% en 2027. Se prevé que la inflación siga contenida a corto plazo por las subvenciones y los efectos base, pero debería repuntar posteriormente a medida que se materialice la traslación de los costes energéticos y se mantenga un crecimiento salarial resiliente, con promedios del 2,3% y el 2,4% en 2026 y 2027, respectivamente. Esto debería permitir que el Banco de Japón (BoJ) continúe su cautelosa senda de normalización, con unos tipos que llegarían al 1,25% a mediados de 2027.

Tras una desaceleración a finales de 2025, **China** inició 2026 con un impulso más fuerte, ya que el crecimiento del PIB se mantuvo en el 5,0% interanual en el 1T, respaldado por la inversión y unas exportaciones sólidas. Aunque las presiones deflacionistas se alivian y el sector inmobiliario se estabiliza, la demanda interna sigue siendo desigual y el apoyo político está más orientado a infraestructuras, tecnología y transición verde. Esperamos un crecimiento del PIB del 4,7% en 2026, moderándose al 4,4% en 2027. La inflación debería mantenerse contenida, promediando alrededor del 0,8% en 2026 y el 1,0% en 2027, dada la limitada presión del lado de la demanda y la modesta relajación monetaria esperada.

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 a 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. Este documento ha sido realizado en junio de 2026.



# Renta Fija: Rentabilidades atractivas, diferenciales bajos

- Es probable que los rendimientos del Treasury de EEUU y del Bund alemán bajen.
- Apoyo a los bonos IG, pero los bajos spreads limitan un mayor estrechamiento; selectividad en el HY.
- Al igual que en el crédito en USD y EUR, el carry sigue siendo el motor de los bonos asiáticos y emergentes.

La revaluación de la trayectoria futura de la Fed ha hecho que los **rendimientos de los Treasuries de EEUU** aumenten tras el conflicto con Irán. Dado que esperamos que la Fed realice dos recortes de tipos a un año vista, las rentabilidades deberían corregir parte de las alzas recientes, sobre todo en el tramo corto. Sin embargo, el largo plazo seguiría siendo más resistente, dada la incertidumbre fiscal, el aumento de las emisiones y el mayor riesgo de inflación. Esperamos una curva de tipos más baja y algo más empinada (objetivo de rendimiento a 10 años a jun-27: 4,2%; objetivo a 2 años: 3,4%).

Nuestra visión sobre los **Bunds alemanes** refleja un crecimiento débil, una inflación elevada pero que se modera gradualmente y un BCE que adopta un sesgo más acomodaticio en la segunda mitad de 2027, tras sus dos subidas de 2026, a medida que surjan los riesgos para el crecimiento. Por ello, las rentabilidades deberían descender el próximo año, especialmente en el tramo corto. Las rentabilidades a más largo plazo seguirían respaldadas por las mismas fuerzas que afectan a los US Treasuries, una política estadounidense más dura hacia Europa y el renovado debate sobre la emisión conjunta de deuda de la UE (objetivo a junio 2027 para la rentabilidad a 10 años: 2,9%; objetivo a 2 años: 2,3%).

El diferencial entre el **bono italiano a 10 años** y el Bund alemán se mantendría estable, apoyado por la estabilidad política, un carry atractivo y menores dudas sobre la deuda. Sin embargo, el final del apoyo de los fondos NGEU a finales de este año podría generar volatilidad.

Las rentabilidades de los **bonos del gobierno japonés** siguen altas, con las rentabilidades a 10 años cerca de máximos de 29 años, impulsadas por la expansión fiscal y una menor demanda de las aseguradoras de vida. El BoJ ha mantenido los tipos sin cambios, pero conserva un sesgo alcista ante la mayor inflación, lo que nos lleva a esperar dos subidas de tipos de 25 pb, en línea con las expectativas del mercado. Esperamos que los rendimientos a 10 años se establezcan cerca del 2,4% a jun-27, con riesgos al alza por el gasto fiscal y la geopolítica.

El crédito **Investment-Grade (IG)** en USD y EUR ofrece rentabilidades atractivas y una fuerte demanda. La fuerte emisión está siendo bien absorbida, con unos beneficios y balances saludables que mantienen el apoyo. Sin embargo, los diferenciales están más ajustados que antes del conflicto con Irán, lo que deja valoraciones exigentes y limita el potencial de estrechamiento. El crédito IG en EUR parece mejor respaldado, por las entradas de dinero hacia emisiones ligadas a IA y a una reasignación estructural hacia la renta fija.

Los **bonos High-yield (HY)** ofrecen un carry atractivo, pero los diferenciales en USD y EUR son históricamente bajos. Los impagos en el HY en USD deberían permanecer contenidos, pero las fuertes emisiones, las necesidades de refinanciación y la financiación vinculada a la IA exigen selectividad. En el HY en EUR, vemos más riesgos en inmobiliario, automóviles y emisores vinculados al consumo. Por lo tanto, somos cautelosos.

El **crédito asiático** presenta diferenciales cerca de mínimos históricos. Sin embargo, los riesgos energéticos limitan el margen de error, dejando las rentabilidades impulsadas por el carry, lo que apoya una postura neutral. Los diferenciales de deuda soberana emergente están cerca de mínimos históricos, ante un crecimiento de EEUU resistente que impulsa a las economías más exportadoras. No obstante, el mayor coste de la energía, las presiones fiscales y unas valoraciones elevadas aconsejan una posición neutral.

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. Este documento ha sido realizado en junio de 2026.



# Renta variable: Los beneficios resisten el impacto

- La renta variable ha demostrado resiliencia; rápido rebote tras la corrección impulsada por la energía.
- Los sólidos beneficios sustentan las perspectivas, pese al aumento de los riesgos inflacionistas.
- Impulso global procedente del crecimiento secular liderado por la IA; los sectores de consumo siguen bajo presión.

Los mercados globales de renta variable se han visto condicionados por un shock geopolítico breve pero significativo. El conflicto en Oriente Medio desencadenó una corrección temporal, con el alza del precio del petróleo, el aumento de la incertidumbre y unas señales más restrictivas de los bancos centrales pesando sobre el sentimiento de riesgo, especialmente en las regiones dependientes de las importaciones de crudo. Posteriormente, las señales de desescalada y la resiliencia de los beneficios apoyaron un rápido rebote, subrayando la fortaleza de la renta variable global.

En EEUU, el rebote ha estado impulsado por unos beneficios que siguen superando las expectativas, reforzando la confianza en la solidez de los beneficios empresariales. Sin embargo, el comportamiento ha estado liderado por un grupo relativamente pequeño de valores, especialmente los vinculados a la IA y a otros temas de crecimiento estructural. Como resultado, la amplitud del mercado del **S&P 500** sigue siendo reducida, y el valor medio se queda rezagado respecto al índice desde finales de febrero. De cara al futuro, creemos que el fuerte crecimiento de los beneficios impulsará al alza el mercado bursátil estadounidense, aunque la probabilidad de una expansión de valoraciones ha disminuido en un contexto exigente de mayor inflación y menor crecimiento. Elevamos nuestro objetivo a 12 meses para el S&P 500 hasta los 8.200 puntos.

La renta variable europea también se ha recuperado tras la caída motivada por factores geopolíticos, aunque

el **STOXX Europe 600** sigue por debajo de los niveles previos al conflicto. La temporada de resultados mostró unos beneficios resilientes, aunque las expectativas de crecimiento agregado están cada vez más impulsadas por el sector energético. Si bien las próximas temporadas de resultados aportarán mayor claridad, es probable que los márgenes empresariales se vean presionados por el aumento del precio de la energía, dejando más vulnerables a la evolución del petróleo a los sectores dependientes de los costes energéticos y orientados al consumo. No obstante, dado nuestro supuesto de reducción de los riesgos geopolíticos y menores precios energéticos, vemos potencial para que el STOXX Europe 600 suba hasta 650 en los próximos 12 meses.

El **MSCI Japan** está respaldado por unos sólidos beneficios empresariales, impulsados principalmente por los valores tecnológicos y la elevada demanda de productos relacionados con la IA y los semiconductores. Además, los bancos japoneses siguen beneficiándose de la normalización de la política monetaria y del aumento de los márgenes netos de interés. Mantenemos una perspectiva positiva para la renta variable japonesa y elevamos nuestro objetivo para el MSCI Japan hasta los 2.660 puntos.

La renta variable emergente está siendo impulsada principalmente por la demanda de hardware para IA. Solo unos pocos valores coreanos y taiwaneses de memorias y fabricación de chips —ambos esenciales para la expansión de la infraestructura de IA— desempeñan un papel protagonista. El fuerte impulso de beneficios en estas áreas está elevando el **MSCI EM** debido a sus altas capitalizaciones bursátiles y, por tanto, a sus elevadas ponderaciones en el índice. De cara al futuro, aparte del continuo crecimiento de los beneficios, unos menores precios energéticos y un USD más débil podrían proporcionar un apoyo a corto plazo para las acciones emergentes. Mantenemos una perspectiva constructiva y esperamos que el MSCI EM alcance 1.870 en los próximos 12 meses.

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 a 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. Este documento ha sido realizado en junio de 2026.



# Materias primas: El canal del petróleo

- Los precios del petróleo seguirán elevados incluso si se resuelve el conflicto.
- La sólida perspectiva estructural del cobre ya está ampliamente reflejada en los precios.
- Los precios del oro están preparados para renovar su potencial alcista.

Con los mercados de **petróleo** actualmente impulsados por el conflicto con Irán, los precios se han alejado del equilibrio previo al shock, situado aproximadamente en 60-65 USD/barril. Esperamos una resolución política parcial antes de que termine el verano, ya que reanudar la producción tras una paralización lleva tiempo debido a problemas de gestión de la presión en los pozos. Esto debería mantener los precios elevados durante más tiempo de lo que actualmente implica la curva forward. Sin embargo, el mercado debería pasar del déficit al superávit a finales de año a medida que aumenten las cuotas de la OPEP+ y los Emiratos Árabes Unidos eleven la producción significativamente, por encima del nivel permitido si todavía fueran miembros de la OPEP. Hasta que esas condiciones de exceso de oferta regresen y persistan, es poco probable que los precios caigan de forma significativa (objetivo Brent junio 2027: 82 USD/barril).

Los precios del **gas** europeo afrontan un riesgo de duración similar al del petróleo: una normalización retrasada podría mantener elevados los riesgos durante la temporada estival de reposición de inventarios. Las posibles pérdidas de GNL de Catar y los retrasos en proyectos también podrían limitar el potencial bajista, reduciendo la probabilidad de ver precios por debajo de 20 EUR/MWh el próximo año.

Los fundamentales a largo plazo del **cobre** siguen siendo constructivos, pero el repunte reciente implica que buena parte del escenario alcista ya está reflejado en los precios. Pese a la fuerte demanda estructural derivada de la expansión de las redes, la electrificación, las energías renovables, el almacenamiento energético y la construcción de centros de datos, los riesgos para la demanda a corto

plazo han aumentado, ya que un crecimiento global más débil podría pesar sobre el consumo. Al mismo tiempo, los inventarios están aumentando y está entrando en funcionamiento capacidad minera adicional. No obstante, la oferta sigue siendo frágil: la escasez de ácido sulfúrico vinculada al cierre del estrecho de Ormuz podría obligar a recortes de producción, mientras que los retrasos en la puesta en marcha de minas añaden más riesgo de interrupciones. En conjunto, esperamos que el cobre se mantenga dentro de un rango amplio (objetivo cobre junio 2027: 14.000 USD/t).

Tras marcar múltiples máximos históricos en enero, corregir con fuerza en febrero y mostrar volatilidad en medio de la escalada en Oriente Medio, los precios del **oro** se han estabilizado recientemente. La reevaluación de los recortes de tipos esperados —y, en algunos casos, la incorporación de subidas— junto con el aumento de las rentabilidades y un USD más firme han pesado recientemente sobre los precios. Sin embargo, estos siguen manteniéndose en niveles elevados.

A medio plazo, los precios del oro deberían beneficiarse de una demanda fuerte y sostenida, impulsada por la diversificación continuada de las posiciones en US Treasuries, especialmente por parte de bancos centrales y grandes inversores institucionales. Es probable que los persistentes aumentos de la deuda pública mundial refuercen aún más el papel del oro como activo estratégico. Al mismo tiempo, la demanda de inversores privados en China se ha mantenido excepcionalmente sólida pese a los elevados niveles de precios. Además, se espera que el USD se debilite hasta mediados de 2027, proporcionando un apoyo adicional al oro. En conjunto, estos factores apuntan a una tendencia alcista firme y sostenida, con precios del oro que probablemente suban de forma significativa hasta 5.400 USD/onza a finales de junio de 2027.



# Divisas: La diversificación continúa

- USD. Los precios de la energía lo apoyan. El BCE podría empezar a subir los tipos.
- La política monetaria y los flujos de capital apuntan a una apreciación gradual del JPY.
- Se espera que el CNY siga apreciándose gradualmente frente al USD.

Al comienzo de la escalada en Oriente Medio, el USD tenía demanda, en parte porque EEUU es en gran medida autosuficiente en términos de petróleo y gas natural. Es probable que la economía europea se vea más afectada por un cierre del estrecho de Ormuz que la economía estadounidense. Recientemente, sin embargo, el viento de cola para el billete verde se ha desvanecido, después de que el mercado descontara 75 pb de subidas del BCE hasta abril de 2027. Existen además otras señales sólidas de que es probable que el USD se debilite algo a medio plazo, impulsado por factores como el gran déficit fiscal estadounidense, una menor circulación de petrodólares por parte de los países del Golfo y una mayor diversificación fuera de los activos denominados en USD. Esperamos que el **EUR** se aprecie hasta 1,22 EUR/USD a finales de junio de 2027.

A pesar de la incertidumbre en torno a las implicaciones políticas internas de las elecciones municipales de principios de mayo, el **GBP** se ha recuperado frente al dólar moderadamente desde su mínimo de principios de abril. Aunque las rentabilidades de la deuda pública británica a largo plazo (Gilts) subieron a máximos de varios años tras las elecciones —actualmente vistas por los mercados más como una señal de advertencia—, la GBP no ha sufrido una presión más acusada. La divisa está respaldada por el hecho de que los mercados de swaps descuentan alrededor de 50 pb de subidas de tipos por parte del Banco de Inglaterra (BoE) en los próximos 12 meses. Al igual que con el EUR, esto implica un cambio en el diferencial de tipos frente a la Fed a favor de la GBP. Siempre que las preocupaciones del mercado sobre la elevada deuda pública del Reino Unido no se intensifiquen significativamente, la GBP también podría

apreciarse, avanzando hacia 1,44 en el cruce GBP/USD a finales de junio de 2027. No obstante, ello requeriría una debilidad general del USD.

El **JPY** afronta presión a corto plazo por un saldo comercial más débil derivado del elevado coste de las importaciones energéticas. Sin embargo, el aumento de la inflación y los tipos reales negativos apoyan una normalización gradual de la política monetaria, estrechando así el diferencial de rentabilidades entre EEUU y Japón. Las entradas de capital extranjero en activos japoneses, junto con un giro de los inversores domésticos alejándose de los bonos extranjeros, podrían fortalecer los flujos de capital. En conjunto, estos factores apuntan a una apreciación gradual del JPY. Prevemos un USD/JPY de 145 a finales de junio de 2027.

Por primera vez desde febrero de 2023, el **CNY** se apreció recientemente más allá del nivel de 6,80 en el cruce USD/CNY. Las autoridades chinas han evitado la depreciación y han señalado una preferencia por la estabilidad/fortaleza, por ejemplo, mediante fijaciones más fuertes de lo esperado. Esto refleja una estrategia más amplia para reforzar la confianza, gestionar los flujos de capital y evitar movimientos desordenados en el mercado de divisas. También existe cierto apoyo estructural: China sigue registrando un gran superávit comercial y por cuenta corriente, lo que impulsa las entradas de divisas. Las sólidas exportaciones hacen que la conversión de esos ingresos en divisas actúe como viento de cola para el CNY. Además, China aspira a aumentar el papel global del CNY ampliando su uso en la liquidación comercial, desarrollando un mercado offshore más profundo y promoviendo una mayor integración en los flujos globales de capital. La apreciación gestionada del CNY dentro de un régimen cambiario controlado podría tener más recorrido al alza: esperamos un USD/CNY en 6,60 a finales de junio de 2027.

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. Este documento ha sido realizado en junio de 2026.



# Alternativos: Mercados privados y hedge funds

- Seguimos manteniendo una visión constructiva sobre los mercados privados.
- La preferencia por una clase de activo puede variar según las condiciones de mercado.
- Los hedge funds pueden ofrecer protección a la baja durante episodios de volatilidad del mercado.

En el entorno actual, mostramos una ligera preferencia por Infraestructuras. Las **infraestructuras** suelen englobar servicios (esenciales) que tienden a ser más independientes del ciclo económico que otras clases de activos. Las instituciones públicas suelen invertir en infraestructuras y utilizarlas, lo que refuerza aún más su carácter resiliente. Dicho esto, existen riesgos, por ejemplo, para los activos que dependen de los niveles de uso y en relación con los costes de financiación si los tipos de interés aumentan.

Aunque el **Private Equity** alcanzó máximos históricos globales en inversión y desinversiones a finales del año pasado, la actividad de operaciones se ha mostrado ampliamente apagada desde el 1T debido a la situación geopolítica actual, afectando especialmente a las empresas de países más dependientes de las importaciones energéticas. Con la esperanza de que la situación mejore, determinadas firmas con valoraciones atractivas, especialmente en algunas áreas del mid-market europeo, podrían tener potencial de revalorización. Al mismo tiempo, el capital parece concentrarse cada vez más en activos con flujos de caja duraderos y palancas claras de creación de valor operativo.

Esperamos que el **Private Credit** siga expandiéndose, aunque a un ritmo más moderado que en años anteriores. La mayor parte del mercado sigue dominada por préstamos sénior a largo plazo, que son nuestra preferencia. El mercado europeo de crédito privado podría seguir estando valorado de forma atractiva y bien diversificado en términos de asignación sectorial. Dado que la mayoría de los acuerdos

de Private Credit son a tipo variable, los inversores podrían beneficiarse de un aumento de los tipos oficiales y, gracias a su posición sénior, estarían mejor protegidos en caso de tensiones potenciales. Hasta ahora, sin embargo, no hemos observado impagos materiales.

**Los hedge funds** desempeñan un papel complementario, particularmente como vehículo más líquido junto a los alternativos. La clase de activo sigue estando dominada por estrategias long/short equity y global macro en términos de activos bajo gestión, mientras que las plataformas multiestrategia son las que crecen con mayor rapidez. De cara al futuro, favorecemos tres áreas: (1) **long/short equity**, donde el aumento de la dispersión debería respaldar la generación de alfa y perfiles de rentabilidad más equilibrados; (2) hedge funds **multiestrategia**, dada su capacidad para asignar dinámicamente entre distintos motores de rentabilidad y ofrecer un comportamiento más consistente en distintos regímenes de mercado; y (3) **macro discrecional**, que sigue bien posicionado para captar oportunidades derivadas de la divergencia de políticas y de la elevada volatilidad geopolítica. El mercado estadounidense sigue siendo más profundo y más institucionalizado, mientras que Europa puede ofrecer oportunidades de valor relativo más atractivas en un entorno de mayor dispersión. En conjunto, los hedge funds pueden apoyar la rentabilidad de las carteras y proporcionar protección a la baja, especialmente durante periodos de volatilidad de mercado.

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 a 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. Este documento ha sido realizado en junio de 2026.



Apéndice

# Previsiones macroeconómicas

	2026	2027	Consensus 2026 (BBG <sup>1</sup> )
<b>Crecimiento del PIB (en %)</b>			
EEUU <sup>2</sup>	2,0	2,0	2,2
Eurozona	0,9	1,3	0,9
Alemania	0,7	1,1	0,7
Francia	0,8	1,2	0,7
Italia	0,8	1,0	0,5
España	2,6	2,0	2,3
Japón	0,7	0,9	0,7
China	4,7	4,4	4,6
Mundo	3,1	3,3	3,0
<b>IPC (%)</b>			
EEUU	3,2	2,3	3,3
Eurozona	3,1	2,5	2,8
Alemania	3,1	2,6	2,7
Japón	2,3	2,4	2,0
China	0,8	1,0	1,0
<b>Tasa de paro (%)</b>			
EEUU	4,7	4,5	4,4
Eurozona	6,3	6,1	6,3
Alemania	6,3	6,0	6,3
Japón	2,5	2,5	2,5
China <sup>3</sup>	5,1	5,1	5,1
<b>Saldo fiscal (% del PIB)</b>			
EEUU	-6,6	-6,8	-6,3
Eurozona	-3,4	-3,4	-3,3
Alemania	-3,4	-3,7	-3,8
Japón	-3,0	-3,2	-2,9
China <sup>4</sup>	-8,5	-8,4	-5,4

<sup>1</sup> Consenso de Bloomberg.

<sup>2</sup> Para EEUU, el crecimiento del PIB Q4/Q4 es del 1,6% en 2026 y del 2,1% en 2027.

<sup>3</sup> Tasa de desempleo urbano (final del período), no comparable con los datos del consenso.

<sup>4</sup> El déficit fiscal de China se refiere al déficit del sector público del FMI. No es comparable con el consenso.

**Fuente:** Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Datos a 19 de mayo de 2026.

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. Este documento ha sido realizado en junio de 2026.



## Apéndice

# Previsión para los tipos de activo a junio de 2027

### Rentabilidad actual (bonos soberanos) en %

Estados Unidos (2-Year U.S. Treasury)	3,40
Estados Unidos (10-Year U.S. Treasury)	4,20
Estados Unidos (30-Year U.S. Treasury)	4,95
Alemania (2-Year German Bund)	2,30
Alemania (10-Year German Bund)	2,90
Alemania (30-Year German Bund)	3,50
Reino Unido (10-Year UK Government)	4,40
Japón (2-Year Japan Government)	1,50
Japón (10-Year Japan Government)	2,40

### Tipos oficiales (en %)

Estados Unidos (tipo federal funds)	3,00-3,25
Eurozona (facilidad de depósito)	2,50
Reino Unido (tipo repo)	4,00
Japón (tipo overnight)	1,25
China (tipo préstamos a 1 año)	2,80

### Divisas

EUR vs, USD	1,22
USD vs, JPY	145
EUR vs, JPY	177
EUR vs, CHF	0,92
EUR vs, GBP	0,85
GBP vs, USD	1,44
USD vs, CNY	6,60

### Indices Bursátiles

Estados Unidos (S&P 500)	8.200
Alemania (DAX)	26.300
Eurozona (EURO STOXX 50)	6.250
Europa (STOXX Europe 600)	650
Japón (MSCI Japan)	2.660
Suiza (SMI)	13.850
Reino Unido (FTSE 100)	10.800
Mercados Emergentes (MSCI EM)	1.870
Asia ex Japón (MSCI Asia ex Japan)	1.245

### Materias primas en USD

Oro (oz)	5.400
Petróleo (Brent Spot, bl)	82
Cobre (tonelada métr.)	14.000
EU Carbon Allowances (Carbon Spot, t)	90

### Spreads (corporates & bonos EM) en pb.

EUR IG Corp	65
EUR HY	280
USD IG Corp	85
USD HY	300
Asia Credit	125
EM Sovereign	240

**Fuente:** Deutsche Bank AG; Datos a 19 de mayo, 2026.

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 a 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. Este documento ha sido realizado en junio de 2026.



## Apéndice

# Comportamiento histórico

	05.06.2021– 05.06.2022	05.06.2022– 05.06.2023	05.06.2023– 05.06.2024	05.06.2024– 05.06.2025	05.06.2025– 05.06.2026
<b>Evolución</b>					
S&P 500	-1,5%	5,8%	27,2%	12,4%	25,9%
STOXX Europe 600	0,3%	7,9%	17,1%	9,5%	16,3%
MSCI EM	-21,1%	-3,9%	11,1%	14,7%	48,8%
EURO STOXX 50	-4,0%	11,1%	18,5%	13,2%	17,2%
SMI	2,5%	2,1%	9,9%	4,6%	12,1%
DAX	-7,9%	10,4%	16,4%	30,9%	1,8%
FTSE 100	10,6%	4,8%	12,8%	11,0%	21,5%
MSCI Japan	1,5%	17,8%	27,3%	1,3%	49,0%
MSCI Asia ex Japan	-22,9%	-4,0%	12,4%	14,6%	54,5%
2-Year U.S. Treasury	-2,5%	-0,4%	3,8%	5,4%	3,2%
10-Year U.S. Treasury	-10,5%	-2,7%	-0,9%	3,4%	3,5%
30-Year U.S. Treasury	-17,6%	-10,9%	-5,2%	-3,1%	2,7%
2-Year German Bund	-2,1%	-1,7%	2,1%	3,4%	0,8%
10-Year German Bund	-12,3%	-6,9%	1,6%	1,8%	-0,4%
30-Year German Bund	-27,5%	-22,9%	-2,3%	-5,3%	-6,5%
10-Year UK Government	-10,0%	-13,4%	5,2%	1,4%	3,4%
2-Year Japan Government	-0,2%	0,0%	-0,4%	0,0%	0,2%
10-Year Japan Government	-1,0%	2,0%	-3,7%	-2,0%	-7,3%
EUR vs. USD	-11,9%	-0,1%	1,4%	5,3%	0,7%
USD vs. JPY	5,3%	6,6%	13,5%	-3,2%	12,4%
EUR vs. JPY	-0,1%	0,4%	-1,3%	-0,8%	2,4%
EUR vs. CHF	6,0%	6,3%	-0,1%	3,5%	2,3%
EUR vs. GBP	19,5%	6,6%	11,9%	-8,1%	11,7%
GBP vs. USD	-11,8%	-0,4%	2,8%	6,1%	-1,7%
USD vs. CNY	4,1%	6,6%	2,0%	-1,0%	-5,7%
Oro (oz)	-2,0%	5,4%	20,2%	43,2%	29,3%
Petróleo (Brent Spot, b)	71,0%	-39,4%	4,1%	-14,7%	47,2%
Cobre (tonelada métr.)	-4,4%	-12,3%	17,7%	0,3%	37,2%

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Datos a 5 de junio, 2026

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. Este documento ha sido realizado en junio de 2026.



## Glosario

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

El **Banco de Inglaterra (BoE)** es el banco central de Gran Bretaña.

El **Banco de Japón (BoJ)** es el banco central de Japón.

**Brent** es un tipo de crudo utilizado como referencia para la fijación del precio del petróleo.

**Bunds** son bonos a más largo plazo emitidos por el gobierno alemán.

**CNY** es el código de divisa del yuan chino.

El **DAX** es un índice bursátil de valores de primera línea compuesto por las 40 principales empresas alemanas que cotizan en la Bolsa de Fráncfort; otros índices DAX incluyen un abanico más amplio de compañías.

**Estanflación** se refiere a una combinación de desaceleración del crecimiento e inflación persistente.

**EUR** es el código de divisa del euro, la moneda de la Eurozona.

La **Eurozona** está formada por 21 Estados miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro como moneda común y único medio de pago de curso legal.

**GBP** es el código de divisa de la libra esterlina británica.

**Gilts** son bonos emitidos por el Gobierno británico.

**Hedge funds** son vehículos de inversión alternativa que utilizan fondos agrupados y pueden emplear diversas estrategias para obtener rentabilidad activa para sus inversores.

**High yield (HY)** son bonos de mayor rentabilidad y menor calificación crediticia que los bonos corporativos investment grade, los bonos del Tesoro y los bonos municipales.

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

El **Índice EuroStoxx 50** sigue la evolución de los valores de primera línea de la Eurozona e incluye a los líderes supersectoriales por capitalización bursátil.

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

El **Índice MSCI Asia ex Japan** recoge la representación de valores de gran y mediana capitalización de 2 de los 3 países desarrollados de Asia (excluido Japón) y de 8 países emergentes asiáticos.

El **Índice MSCI EM** recoge la representación de valores de gran y mediana capitalización de 24 países emergentes.

El **Índice MSCI Japan** mide la evolución de alrededor de 179 valores de gran y mediana capitalización que representan aproximadamente el 85% de la capitalización del mercado japonés.

El **Índice S&P 500** incluye 500 empresas líderes de Estados Unidos y representa aproximadamente el 80% de la capitalización bursátil disponible del mercado estadounidense.

Una calificación **investment grade (IG)** otorgada por una agencia como Standard & Poor's indica que un bono se considera con un riesgo de impago relativamente bajo.

**JGB** significa Japanese Government Bonds (bonos del gobierno japonés).

**JPY** es el código de divisa del yen japonés.

**LNG** significa gas natural licuado.

La **London Metal Exchange (LME)** es un importante centro de negociación de metales industriales.

**NTM** significa next twelve months (próximos doce meses) en el contexto de beneficios y, por tanto, de los ratios precio/beneficio.



## Glosario

Un **mercado desarrollado (DM)** es un país económicamente avanzado, con mercados de capitales desarrollados y elevados niveles de renta per cápita.

Un **mercado emergente (EM)** es un país que presenta algunas características de un mercado desarrollado en términos de eficiencia de mercado, liquidez y otros factores, pero que no cumple todos los criterios de mercado desarrollado.

La **Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)** es una organización internacional con el mandato de «coordinar y unificar las políticas petroleras» de sus 11 miembros. La denominada **OPEP+** incorpora a Rusia y a otros productores.

**Private Equity** se refiere a fondos o personas que invierten directamente en empresas privadas no cotizadas.

**Producto interior bruto (PIB)** es el valor monetario de todos los bienes y servicios finales producidos dentro de las fronteras de un país en un período de tiempo determinado.

La **Reserva Federal (Fed)** es el banco central de Estados Unidos. Su Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) se reúne para determinar la política de tipos de interés.

El **STOXX Europe 600** incluye 600 empresas de 17 países de la Unión Europea.

El **tipo de los fondos federales** es el tipo de interés al que las instituciones de depósito se prestan fondos a un día entre sí.

**Treasuries** son bonos emitidos por el gobierno de Estados Unidos.

**US** significa Estados Unidos.

**USD** es el código de divisa del dólar estadounidense.

**Volatilidad** es el grado de variación de una serie de precios de cotización a lo largo del tiempo.

**West Texas Intermediate (WTI)** es un tipo de crudo utilizado como referencia para la fijación del precio del petróleo.



## Información importante

### General

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

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

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

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

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

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

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

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. Este documento ha sido realizado en junio de 2026.



## Información importante

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

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

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

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

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

### Para residentes en Emiratos Árabes Unidos

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

### Para residentes en Kuwait

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

### Para residentes en el Reino de Arabia Saudí

Este documento no puede distribuirse en el Reino excepto a las personas que están permitidas por los reglamentos de fondos de inversión emitidos por la Autoridad del Mercado de Capitales. La Autoridad del Mercado de Capitales no

---

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. Este documento ha sido realizado en junio de 2026.



## Información importante

asume ninguna responsabilidad por el contenido de este documento, no hace ninguna representación en cuanto a su exactitud o integridad, y expresamente renuncia a cualquier responsabilidad de cualquier tipo por cualquier pérdida derivada de, o incurrida en la confianza en, cualquier parte de este documento. Los posibles suscriptores de las inversiones descritas en el presente documento deben llevar a cabo su propia diligencia debida sobre la exactitud de cualquier información relacionada con la misma. Si no entiende el contenido de este documento, debe consultar a un asesor financiero autorizado.

### Para residentes en Qatar

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

### Para residentes del Reino de Bahrein

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

### Para residentes del Líbano

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

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

### Para residentes de Sudáfrica

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

### Para residentes de Bélgica

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

### Para residentes del Reino Unido

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

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

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. Este documento ha sido realizado en junio de 2026.



## Información importante

### Para residentes de Hong Kong

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

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

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

### Para residentes de Singapur

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

### Para residentes de los Estados Unidos de América

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

### Para residentes en Alemania

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

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

### Para residentes en la India

Las inversiones mencionadas en este documento no se ofrecen al público indio para su venta o suscripción. Este documento no está registrado y/o aprobado por la Securities and Exchange Board of India, el Reserve Bank of India, o cualquier otra autoridad gubernamental/reguladora en India. Este documento no es ni debe considerarse un "folleto" según se define en las disposiciones de la Ley de Empresas de 2013 (18 de 2013) y el mismo no se presentará ante ninguna autoridad reguladora en la India. De conformidad con la Ley de Gestión de Divisas de 1999 y las regulaciones emitidas en virtud de la misma, se puede exigir a cualquier inversionista residente en la India que obtenga un permiso

---

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. Este documento ha sido realizado en junio de 2026.



## Información importante

especial previo del Banco de la Reserva de la India antes de realizar inversiones fuera de la India, incluidas las inversiones mencionadas en este documento.

### Para residentes en Italia

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

### Para residentes en Luxemburgo

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

### Para residentes en España

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

### Para residentes en Portugal

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

### Para residentes en Austria

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

### Para residentes de los Países Bajos

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG, sucursal de Amsterdam, con domicilio social en De entree 195 (1101 HE) en Amsterdam, Países Bajos, y registrado en el registro de comercio de los Países Bajos con el número 33304583 y en el registro en el sentido de la sección 1:107 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos (Wet op het financieel toezicht). Este registro puede consultarse a través de [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl).

### Para residentes en Francia

Deutsche Bank AG es una entidad de crédito autorizada, sujeta a la supervisión general del Banco Central Europeo y de BaFin, la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania. Sus diversas sucursales son supervisadas localmente, para ciertas actividades, por las autoridades bancarias competentes, como la Autoridad de Control Prudencial y Resolución (Autorité de Contrôle Prudentiel de Résolution, "ACPR") y la Autoridad de Mercados Financieros (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") en Francia.

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

© 2026 Deutsche Bank AG. Todos los derechos reservados.

Fecha de publicación: 9 de junio de 2026

Imagen: Crédito de la imagen: Amirhossein Khorgooei / ISNA / AFP vía Getty Images  
057972 060926