

PERSPECTIVAS

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS Y POR CLASE DE ACTIVO

MARZO 2026

MACROECONOMÍA
Dominancia
fiscal

RENTA FIJA
Sin respiro para las
rentabilidades

BOLSAS
La fortaleza se
amplifica





Carta a los inversores



Christian Nolting
CIO Global

La disciplina vence al “drama”

Seguimos creyendo que 2026 será un año dinámico y generalmente constructivo para los inversores.

Los riesgos geopolíticos (por ejemplo, en torno a Irán), los nuevos cambios en los aranceles estadounidenses y el impacto de la inteligencia artificial (IA) obviamente tienen el potencial de influir en el sentimiento del mercado. Pero el entorno macroeconómico sigue siendo propicio, a pesar de la persistente preocupación por la inflación: el crecimiento sigue siendo sólido en Estados Unidos, Europa y otras economías importantes. Los mercados financieros también han demostrado su resiliencia en lo que va de 2026: los movimientos de precios se han observado más a nivel de sector individual que a nivel de índice general, y los reveses temporales no se han convertido en una corrección sostenida del mercado.

Esperamos que continúen las tendencias positivas del mercado, aunque probablemente acompañadas de períodos de mayor volatilidad. Llamamos a nuestras perspectivas anuales para 2026 **“Invertir en el mañana – Oportunidades y riesgos”** y este título todavía capta el tema central: hay riesgos, pero también habrá enormes oportunidades en una economía global que cambia rápidamente.

Este informe contiene nuestras últimas previsiones macroeconómicas y por clase de activos para 2026. Como muestran estos datos, se prevé que los mercados de renta variable aumenten en 2026. Se espera que continúen las rotaciones del capital (como se vio recientemente en el crecimiento de las acciones de valor, de las empresas de software a las de hardware y, en cierta medida, de Estados Unidos a los mercados emergentes). Pero no veríamos en ellos una razón para abandonar los segmentos de mercado que están rotando. Por el contrario, es probable que estas rotaciones ofrezcan oportunidades para reducir los riesgos de concentración existentes en las carteras y abran nuevas áreas para la inversión. En el mercado de bonos corporativos, la inflación, los riesgos fiscales y otros riesgos de política económica no han desaparecido y, por lo tanto, seguiríamos prefiriendo valores de alta calidad a la deuda de alto rendimiento: aunque esta última ofrecerá oportunidades interesantes, estará más expuesta a las expectativas cambiantes de beneficios. El oro puede seguir representando una opción útil para la cobertura de carteras.

Tal y como dijimos en nuestras perspectivas anuales, “la disciplina vence al drama” en la inversión. Esto sigue siendo así en gran medida: una diversificación eficaz de las carteras es esencial y debe complementarse con una gestión activa de los riesgos. Seguir invirtiendo sigue siendo clave. Siempre estamos disponibles para discutir las formas más efectivas de invertir en lo que promete ser un año interesante y productivo.

Christian Nolting
CIO Global



Macroeconomía: Dominancia fiscal

- Crecimiento sólido debido a la fortaleza del consumo y a las cuantiosas inversiones, impulsado también por la política fiscal.
- Si bien el proceso desinflationista va por buen camino, las tensiones geopolíticas podrían desacelerar la trayectoria.
- Las políticas monetarias acomodaticias respaldan la estabilización económica.

En el cuarto trimestre de 2025, el crecimiento de **Estados Unidos** se desaceleró a un 1,4% trimestral anualizado, tras un tercer trimestre inflado por una caída de las importaciones por los aranceles. El cierre del gobierno más largo de la historia también afectó la actividad en el cuarto trimestre, lo que resultó en un crecimiento del PIB del 2,2% para todo el año. Los indicadores adelantados y los sólidos datos sobre el mercado laboral sugieren una aceleración a principios de año. De cara al futuro, el alivio impositivo para los hogares y las empresas, la desregulación, las inversiones impulsadas por la IA y la flexibilización monetaria gradual deberían respaldar la demanda interna. Un crecimiento estable de alrededor del 2% debería conducir a un crecimiento del PIB del 2,3% para todo el año 2026. Esperamos que la inflación disminuya a un promedio del 2,6% a lo largo del año, impulsada por la disminución de los efectos de los aranceles y la reducción de los costes de la energía. En ausencia de un incremento material del desempleo –que no es nuestro escenario base–, es probable que la Fed mantenga una postura cautelosa. Anticipamos otros dos recortes para fines de marzo de 2027, reduciendo la tasa de los fondos federales al 3,00-3,25%.

El crecimiento de la **eurozona** se estabilizó en el 0,3% trimestral en el cuarto trimestre de 2025, con un aumento del PIB del 1,5% para todo el año. Esto pone de relieve la resiliencia a pesar de los vientos en contra derivados de los elevados aranceles estadounidenses. Los brotes verdes en la industria, el consumo y la construcción indican un impulso a principios de año. La amplia reforma fiscal en Alemania debería estabilizar el crecimiento en la zona del euro

cerca de su potencial, con un promedio del 1,3% en 2026, con tensiones geopolíticas e incertidumbre en la política comercial de Estados Unidos como principales riesgos a la baja. Esperamos una inflación promedio del 2,0% en 2026, ya que la relajación de las presiones sobre los precios de los bienes debería compensar el impacto del crecimiento salarial en los servicios. A pesar de que la inflación se encuentra temporalmente por debajo de lo esperado, se requeriría un catalizador significativo en cualquiera de las dos direcciones para alterar la opinión del BCE de que está en un “buen lugar”. Por lo tanto, esperamos que el BCE mantenga el tipo de depósito en el 2 % a finales de marzo de 2027.

Después de una caída en el tercer trimestre, la economía de **Japón** recuperó impulso en el cuarto trimestre de 2025. Fortalecido por los recientes avances electorales, se espera que el gobierno avance en su agenda a favor del crecimiento, centrándose en impulsar la renta disponible de los hogares y las inversiones estratégicas. Esto debería sostener una actividad económica robusta, con un crecimiento del PIB del 0,9% en 2026. Si bien la inflación puede permanecer inicialmente por debajo del nivel objetivo, un acuerdo salarial Shunto que supere el 5% ejercería una presión alcista sobre los precios en la segunda mitad del año. Prevemos que la inflación se sitúe en el 1,8% en 2026. En consecuencia, prevemos una normalización gradual de la política monetaria, con dos alzas en los próximos cuatro trimestres, para llevar los tipos al 1,25% a fines de marzo de 2027.

La desaceleración económica de **China** continuó en el cuarto trimestre de 2025. Sin embargo, el fuerte impulso del primer semestre de 2025 permitió a Pekín cumplir su objetivo de crecimiento del 5% para todo el año. A pesar de los elevados aranceles estadounidenses, se espera que las exportaciones continúen impulsando el crecimiento futuro. Las políticas de impulso para industrias estratégicas y hogares debería mantener a flote la demanda interna, incluso si el sector inmobiliario sigue siendo un lastre. Si bien el riesgo de deflación ha disminuido, la dinámica de los precios seguirá siendo moderada. También debido a la flexibilización monetaria, prevemos una inflación del 0,8% y un crecimiento del PIB del 4,6% en 2026.



Renta fija: Sin respiro para las rentabilidades

- El elevado déficit mantiene altas las rentabilidades del tramo largo de la curva de EEUU a pesar de una mayor dependencia de la emisión de Letras.
- Los rendimientos actuales del Bund y la prima de riesgo italiana se mantienen en niveles estables.
- Rentabilidad de los bonos IG estable a pesar de los riesgos de la IA; el universo High Yield (HY) algo frágil.

Una política fiscal expansiva con déficits sostenidos continua respaldando el aumento de las rentabilidades de los **Treasuries de EEUU**. La mayor dependencia reciente de la financiación mediante Letras a corto plazo, con un énfasis adicional inminente, ha ayudado a aliviar parte de la presión. La reciente evolución de los aranceles tras la sentencia de la Corte Suprema de Estados Unidos aumenta los riesgos de déficit, lo que debería mantener el extremo largo de la curva anclado en torno a los niveles actuales a pesar de una emisión de letras del Tesoro más alta (objetivo de rentabilidad para el Treasury a 10 años a marzo de 2027: 4,00%; objetivo para la rentabilidad a 2 años: 3,35%).

Nuestra visión de los **Bunds alemanes** se alinea con los precios de mercado actuales dado un contexto macro sin cambios: crecimiento moderado, inflación cerca del objetivo y equilibrio del BCE. La emisión elevada de Bunds parece estar en gran medida puesta en valor en los niveles actuales. Sin embargo, un movimiento hacia una emisión conjunta de la UE plantearía un riesgo al alza para las rentabilidades. (objetivo de rentabilidad para el Bund a 10 años a marzo de 2027: 2,70%; objetivo de para el Bund a 2 años: 2,00%).

El ajuste en la **prima de riesgo de Italia** parece sostenible gracias a la mejora de la confianza y a un contexto estable (elecciones en 2027; déficit del 3 % previsto para 2026). Sin embargo, el fin del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia este año puede inducir volatilidad.

Las rentabilidades de los **bonos del gobierno japonés** están en máximos de varias décadas con una curva más pronunciada, impulsada por el estímulo fiscal, los recortes

de impuestos al consumo planificados y una demanda débil de las aseguradoras de vida. Con políticas expansionistas y una posición de fortaleza del gobierno en la Cámara Baja, las preocupaciones fiscales se mantendrán, por lo que las rentabilidades a 10 años pueden verse presionadas al alza (objetivo de rentabilidad para el JGB a 10 años a marzo de 2027: 2,40%).

Los **bonos de grado de inversión (IG) en USD y EUR** siguen respaldados por fundamentos sólidos y una demanda firme a pesar de la fuerte oferta y el ruido episódico a nivel de política económica/geopolítica/IA. Esperamos que estos factores permanezcan intactos, lo que conducirá a diferenciales contenidos cerca de los mínimos actuales. El EUR IG parece estar mejor respaldado, dado el mayor peso del sector bancario y su creciente demanda desde gestoras de pensiones de contribución fija, mientras que la fuerte emisión en EUR por parte de las empresas de EEUU profundiza la liquidez en lugar de ampliar los diferenciales.

El **crédito de alto rendimiento (HY)** se ve más frágil en el mercado USD. Mantenemos una posición ligeramente defensiva, ya que las valoraciones estrechas y las necesidades de refinanciamiento apuntan a que las primas de riesgo se podrían ampliar, con las empresas HY potencialmente más proclives a aparecer como “perdedores” de IA en comparación con las empresas IG, donde las empresas más pequeñas pueden tener más problemas de disrupción ligadas a la IA. También hay algunos emisores individuales de alta beta en el mercado del euro que están sometidos a tensiones, lo que refuerza un sesgo selectivo y de mayor calidad. Somos conscientes de los problemas recientes en el segmento de alto rendimiento del crédito privado y su potencial para agriar el sentimiento también en el mercado de alto rendimiento que cotiza en bolsa.



Bolsas: La fortaleza se amplifica

- Los índices de renta variable son resistentes a pesar de las rotaciones de estilo subyacentes.
- A nivel mundial, las acciones siguen respaldadas por las sólidas perspectivas de beneficios.
- Retroceso tecnológico, las empresas de semiconductores en Emergentes y las beneficiadas por las reformas en Japón ofrecen oportunidades selectivas.

Los mercados de renta variable comenzaron el año sobre una base sólida, con un rendimiento global resiliente con importantes rotaciones subyacentes. Nuestra opinión de que “la disciplina vence al drama” se ha mantenido hasta la fecha. A pesar de las cambiantes preocupaciones y los focos de volatilidad, seguimos siendo constructivos sobre las perspectivas de ganancias para 2026, respaldadas por un sólido crecimiento económico y condiciones financieras favorables.

En Estados Unidos, la temporada de ganancias del cuarto trimestre volvió a superar las expectativas, lo que confirma que el ciclo de ganancias sigue intacto. Los resultados han mejorado en todos los sectores y el mercado ha comenzado a reflejar esta dinámica. Desde octubre, el S&P 500 medio ha superado al índice ponderado por capitalización. Los sectores productores de bienes, como la energía, los materiales y los productos básicos, han obtenido mejores resultados recientemente. La debilidad en la tecnología se ha debido a las preocupaciones en torno a un mayor gasto en IA y a la reanudación de las discusiones sobre los riesgos de disrupción derivados de la IA en algunos sectores. Esto ha creado oportunidades de compra a largo plazo en acciones selectivas. Las empresas de software de EEUU están operando con valoraciones por debajo de los productos básicos de consumo, lo que es inusual para los estándares históricos. Con un fuerte crecimiento de las ganancias esperado y valoraciones que se mantienen cerca de los niveles actuales, mantenemos nuestro objetivo de **S&P 500** de 7.500 puntos.

Las acciones europeas comenzaron el año con fuerza, apoyadas por nuevas entradas de capital y una mejora del contexto macroeconómico. Por primera vez en tres años, Europa va por buen camino con un crecimiento significativo de los beneficios, respaldado por un sólido impulso del PIB, tasas de interés más bajas y un mayor gasto fiscal. Las ganancias en el sector autos se están recuperando de una base baja, y los sectores financiero e industrial están aumentando el crecimiento. Como la mayor parte del ajuste de las valoraciones ya se ha producido, es probable que las ganancias guíen el desempeño a partir de aquí. Elevamos nuestro objetivo para el **STOXX Europe 600** a 685 puntos.

El rendimiento del mercado de renta variable japonés ha sido superior al esperado. Los inversores dieron la bienvenida a la supermayoría electoral del partido PLD, que le permite a la primera ministra Takaichi avanzar en su estímulo fiscal, inversiones en seguridad nacional y reformas procrecimiento. El impulso de las ganancias corporativas sigue siendo robusto, con un crecimiento esperado de dos dígitos para los próximos años. Las valoraciones –si bien históricamente elevadas– son moderadas en comparación con las de otros países y siguen respaldadas por la mejora de los rendimientos del capital (ROE) y las reformas en curso de la gobernanza corporativa. Proyectamos una mejora significativa para el MSCI Japón y elevamos nuestro objetivo a 2.570 puntos.

Las acciones de los mercados emergentes (EM) han tenido un desempeño bastante bueno, beneficiándose del comercio de IA en curso. Esto se debe en gran medida al dominio de los semiconductores en el sector tecnológico, donde los fabricantes coreanos están experimentando un súper ciclo que respalda un fuerte crecimiento de las ganancias. Los vientos de cola adicionales se derivan de los flujos de diversificación, un USD más débil, precios más altos de los metales y la perspectiva de recortes de tipos por parte de muchos bancos centrales emergentes en 2026. Estos factores sugieren un mayor aumento de las acciones de mercados emergentes, particularmente en los mercados vinculados al ciclo de los semiconductores y capex de la IA. Por lo tanto, aumentamos nuestro objetivo de **MSCI Emerging Markets** a 1.710 puntos.

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 marzo de 2026.



Materias primas: oportunidades mixtas

- El argumento a favor del oro sigue siendo convincente.
- Los mercados petroleros están bien abastecidos, pero existe la posibilidad de que se produzcan perturbaciones a corto plazo.
- Persiste el déficit de suministro de cobre.

Tras un aumento acumulado de los precios de alrededor del 65% en 2025, el **oro** amplió su repunte a principios de año, alcanzando un máximo histórico de 5.595 USD por onza antes de someterse a una fuerte corrección. Este retroceso parece en gran medida de naturaleza técnica, lo que refleja un elevado posicionamiento corto en los mercados de derivados y una toma de beneficios táctica, en lugar de un deterioro de los fundamentos económicos. Desde una perspectiva estratégica, los argumentos a favor del oro siguen siendo convincentes. Las persistentes incertidumbres geopolíticas y comerciales, la diversificación en curso de los activos denominados en USD no relacionados con materias primas y la creciente preocupación por la sostenibilidad de la deuda pública en rápida expansión en todo el mundo siguen apuntalando la demanda. Además, se espera que tanto las compras de los bancos centrales como las entradas de ETF sigan siendo estructuralmente favorables. En este contexto, el oro debería conservar un mayor potencial alcista. Incluso si nuestro objetivo de 5400 USD/

oz se alcanzara antes de marzo de 2027, conservaríamos las posiciones de oro ya que parece posible un alza aún mayor.

Las tensiones relativas a la situación en Oriente Medio han elevado la prima de riesgo del **petróleo**, y cualquier escalada podría desencadenar nuevos picos a corto plazo. Sin embargo, sigue siendo improbable que se produzca una interrupción prolongada. Más allá de estos riesgos geopolíticos, el mercado está bien abastecido, y la OPEP+ aún no ha realizado sus aproximadamente 3 millones b/d de recortes restantes. Esperamos que el superávit actual se reduzca durante el próximo año a medida que se desacelere el crecimiento de la oferta, especialmente en el Mar del Norte, y que el crecimiento de la demanda aumente gradualmente (objetivo para el Brent a marzo de 2027: 66 USD/barril).

La demanda de **cobre** de China sigue siendo débil, pero los inversores vinculados a la economía y la IA siguen activos. Los elevados riesgos de oferta y la demanda de rápido crecimiento de los centros de datos mantienen firmes los intereses de los activos reales. Con el suministro minero apenas creciendo y la demanda de redes, centros de datos y almacenamiento de energía acelerándose, el mercado está listo para ajustarse. En el corto plazo, observe las posibles salidas de los mercados estadounidenses a los mercados globales si los aranceles de la Sección 232 no se imponen para junio de 2026 (objetivo para el cobre a marzo de 2027: 13.750 USD/t).

Inversiones alternativas para la diversificación de las carteras

Se espera que aumente la participación de los clientes de alto patrimonio y minoristas en las **inversiones alternativas**, en particular en las inversiones en mercados privados, apoyadas por el estímulo legislativo y por estructuras que empiecen a difuminar las diferencias entre los mercados públicos y privados. El **private equity** repuntó en el segundo semestre de 2025 y es probable que continúe expandiéndose en 2026 con un mayor enfoque en el segmento de mercado

medio. También se espera que los activos bajo gestión en el crédito privado se expandan, y que la participación del financiamiento respaldado por activos siga creciendo. Una falta de **infraestructuras** cada vez mayor seguirá requiriendo capital tanto público como privado. Muchos proyectos de infraestructura reflejarán la creciente demanda de IA, pero las iniciativas lideradas por los gobiernos también tendrán un papel importante en Europa.

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 marzo de 2026.



Divisas: la debilidad del USD no se ha mantenido recientemente

- Los futuros vientos en contra del USD por la diversificación de activos siguen siendo relevantes.
- Potencial al alza para el EUR debido a unas perspectivas económicas más favorables.
- El JPY, apoyado por el BoJ, el CNY se podría apreciar aún más contra el USD.

EUR: Antes de los recientes desarrollos geopolíticos, el USD había estado a la defensiva. En cambio, el EUR se había beneficiado de las entradas de capital hacia los mercados de bonos y acciones europeos, respaldado por una mayor estabilidad política en Francia y unos pedidos industriales alemanes más firmes impulsados por el fondo especial del gobierno. A pesar de un nuevo aumento de la inflación medida por el PCE subyacente (deflactor del consumo privado) hasta el 3,0%, los mercados siguen esperando dos recortes de tipos por parte de la Fed, lo que reduciría el diferencial de tipos de interés con la zona del euro. Si bien algunos funcionarios del BCE han expresado su preocupación por la excesiva fortaleza del euro, el BCE también apunta a fortalecer aún más el papel del euro como moneda de reserva global. Una mayor diversificación de los activos en USD favorece un moderado potencial alcista del EUR/USD hacia 1,20 a finales de marzo de 2027.

GBP: Tras la venta masiva en el Reino Unido de Gilts en otoño de 2025, que también afectó a la libra, las condiciones del mercado se han estabilizado. La incertidumbre política a corto plazo relacionada con las próximas elecciones regionales sigue siendo un viento en contra para la libra. Sin embargo, esto se compensa con un impulso económico moderado, una tasa de política monetaria aún restrictiva del 3,75% y una inflación a la baja, lo que resulta en tasas reales más firmes. Ni siquiera los 50 pb. de recortes de tipos que actualmente espera el mercado socavan materialmente este contexto de apoyo. Dados los flujos de diversificación, esperamos que la GBP se aprecie moderadamente hacia 1,42 GBP/USD para fines de marzo de 2027.

JPY: Una demanda interna resiliente, los recortes impositivos propuestos y la inversión estratégica del gobierno deberían apuntalar el crecimiento de Japón. Si bien la inflación a corto plazo se está relajando debido a los efectos base y los subsidios gubernamentales, las sustanciales alzas salariales de primavera deberían estabilizar la inflación cerca de la meta del BoJ, allanando el camino para una normalización gradual de la política monetaria. Los mayores rendimientos de los bonos gubernamentales japoneses (JGB), un JPY débil y mercados de acciones diversificados siguen atrayendo a los inversores extranjeros, mientras que la repatriación de los inversores japoneses sigue siendo limitada. Si las discusiones en torno al Fondo de Inversión de Pensiones del Gobierno condujeran a una reasignación incluso modesta hacia los JGB, el JPY probablemente se fortalecería. Combinado con una brecha de tipos de interés entre Estados Unidos y Japón que se estrechará a medida que el BoJ suba, esperamos una apreciación moderada del JPY. Pronosticamos un USD/JPY en 145 a fines de marzo de 2027.

CNY: El CNY ha continuado su apreciación estructural frente al USD en 2026, extendiendo la tendencia alcista que comenzó en abril de 2025, y recientemente se ha fortalecido a alrededor de 6,88 USD/CNY, el nivel más fuerte para el CNY desde abril de 2023. Esta medida es consistente con el objetivo explícito de China de internacionalizar aún más el renminbi, fortaleciendo su papel como moneda de reserva global y como medio para los pagos transfronterizos. Sin embargo, la debilidad de la demanda privada interna y las tensiones actuales en el sector inmobiliario siguen pesando sobre la recuperación económica de China, lo que refuerza la necesidad de un estímulo fiscal adicional. Esperamos que el CNY se aprecie gradualmente a 6,80 USD/CNY para fines de marzo de 2027.



Apéndice

Previsiones macroeconómicas

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

¹ Consenso de Bloomberg.

² Para EEUU, el crecimiento del PIB en el 4T/4T es del 2,0% en 2026 y del 1,9% en 2027.

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

⁴ 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 26 de febrero 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 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 marzo de 2026.



Apéndice

Previsión para los tipos de activo a marzo de 2027

Rentabilidad actual (bonos soberanos) en %

Estados Unidos (2-Year U.S. Treasury)	3,35
Estados Unidos (10-Year U.S. Treasury)	4,00
Estados Unidos (30-Year U.S. Treasury)	4,75
Alemania (2-Year German Bund)	2,00
Alemania (10-Year German Bund)	2,70
Alemania (30-Year German Bund)	3,40
Reino Unido (10-Year UK Government)	4,20
Japón (2-Year Japan Government)	1,50
Japón (10-Year Japan Government)	2,40

Indices Bursátiles

Estados Unidos (S&P 500)	7.500
Alemania (DAX)	27.800
Eurozona (EURO STOXX 50)	6.650
Europa (STOXX Europe 600)	685
Japón (MSCI Japan)	2.570
Suiza (SMI)	14.950
Reino Unido (FTSE 100)	11.450
Mercados Emergentes (MSCI EM)	1.710
Asia ex Japón (MSCI Asia ex Japan)	1.110

Tipos oficiales (en %)

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

Materias primas en USD

Oro (oz)	5.400
Petróleo (Brent Spot, bl)	66
Cobre (tonelada métr.)	13.750
EU Carbon Allowances (Carbon Spot, t)	90

Divisas

EUR vs. USD	1,20
USD vs. JPY	145
EUR vs. JPY	174
EUR vs. CHF	0,92
EUR vs. GBP	0,85
GBP vs. USD	1,42
USD vs. CNY	6,80

Spreads (corporates & bonos EM) en pb.

EUR IG Corp	65
EUR HY	280
USD IG Corp	85
USD HY	325
Asia Credit	130
EM Sovereign	225

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.;
Datos a 26 de febrero 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 marzo de 2026.



Apéndice

Comportamiento histórico

02.03.2021– 02.03.2022	02.03.2022– 02.03.2023	02.03.2023– 02.03.2024	02.03.2024– 02.03.2025	02.03.2025– 02.03.2026
---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------

Evolución

S&P 500	14,9%	–7,7%	31,1%	17,5%	17,0%
STOXX Europe 600	10,9%	6,4%	11,8%	15,7%	17,5%
MSCI EM	–12,0%	–13,3%	7,8%	10,2%	50,8%
EURO STOXX 50	5,3%	10,8%	13,6%	15,4%	20,1%
SMI	12,9%	–3,3%	6,2%	16,8%	11,2%
DAX	–0,3%	9,5%	15,7%	27,2%	12,1%
FTSE 100	16,4%	11,2%	0,4%	18,9%	28,1%
MSCI Japan	0,1%	9,3%	42,0%	0,3%	49,7%
MSCI Asia ex Japan	–16,4%	–12,9%	5,6%	13,3%	50,8%

2-Year U.S. Treasury	–1,7%	–2,5%	4,4%	5,2%	4,6%
10-Year U.S. Treasury	–1,8%	–15,0%	2,6%	4,1%	6,7%
30-Year U.S. Treasury	1,8%	–29,5%	–1,9%	1,6%	2,0%
2-Year German Bund	–0,7%	–4,5%	2,6%	3,4%	1,8%
10-Year German Bund	–2,8%	–20,2%	5,7%	2,8%	1,1%
30-Year German Bund	–3,2%	–48,1%	5,6%	–2,3%	–8,8%
10-Year UK Government	–3,5%	–18,4%	2,8%	1,4%	7,2%
2-Year Japan Government	–0,2%	0,0%	–0,2%	–0,5%	0,4%
10-Year Japan Government	0,5%	–0,2%	–0,4%	–4,0%	–4,1%

EUR vs. USD	–8,0%	–4,7%	2,3%	–4,3%	13,9%
USD vs. JPY	–0,4%	12,8%	12,3%	–3,9%	18,0%
EUR vs. JPY	–4,3%	7,0%	–3,5%	–3,7%	6,2%
EUR vs. CHF	8,1%	2,3%	4,2%	2,2%	3,3%
EUR vs. GBP	8,3%	18,4%	9,8%	0,3%	3,6%
GBP vs. USD	–3,9%	–10,9%	5,9%	–0,6%	7,2%
USD vs. CNY	–2,3%	9,4%	4,1%	1,2%	–5,8%

Oro (oz)	11,1%	–4,3%	12,9%	37,5%	84,3%
Petróleo (Brent Spot, b)	85,1%	–29,4%	3,6%	–13,5%	–4,3%
Cobre (tonelada métr.)	10,6%	–12,4%	–5,7%	11,0%	42,4%

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Datos a 2 de marzo, 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 marzo de 2026.



Glosario

El **Banco Central Europeo (BCE)** es el banco central de la zona del euro.

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

Los **bonos de alto rendimiento o bonos High Yield (HY)** son bonos con una calificación crediticia más baja que los bonos corporativos de grado de inversión, bonos del Tesoro y bonos municipales.

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

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

Una **calificación de grado de inversión (IG)** de una agencia de calificación como Standard & Poor's indica que se considera que un bono tiene un riesgo de impago relativamente bajo.

CHF es el código de divisa del franco suizo.

CNY es el código del yuan chino.

El **DAX** es un índice bursátil que consta de las 40 principales empresas alemanas que cotizan en la Bolsa de Fráncfort; otros índices DAX incluyen una gama más amplia de empresas.

El **deflactor del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés)** es un índice de precios para bienes y servicios, particularmente relevante en el contexto del PIB estadounidense.

EEUU es Estados Unidos.

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

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

GBP es el código de divisa de la libra esterlina.

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

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

El **índice de precios al consumidor (IPC)** mide el precio de una cesta de productos y servicios que se basa en el consumo típico de un hogar privado.

El **índice EuroStoxx 50** hace un seguimiento del rendimiento de las principales acciones en la zona del euro e incluye a los líderes del supersector en términos de capitalización de mercado.

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

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

JPY es el código del yen japonés, la moneda japonesa.

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

El **MSCI Asia ex Japan Index** refleja la representación de las grandes y medianas empresas en 2 de los 3 países de mercados desarrollados (excluido Japón) y 8 países de mercados emergentes en Asia

El **MSCI Australia Index** está diseñado para medir el rendimiento de los segmentos de capitalización grande y media del mercado australiano.

El **MSCI EM Index** refleja la representación de las grandes y medianas empresas en 23 países de mercados emergentes.

El **MSCI Japan Index** mide el rendimiento de alrededor de 323 acciones grandes y de mediana capitalización que representan alrededor del 85% de la capitalización de mercado japonés.



Glosario

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

El **Partido Liberal Democrático (PLD)** es un importante partido político conservador y nacionalista en Japón.

Las **primas de riesgo** se refieren a la rentabilidad superior a la tasa de rentabilidad sin riesgo que se espera que produzca una inversión. Es una forma de compensación para los inversores que toleran un riesgo adicional.

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

Un **punto básico (pb)** es una unidad de medida utilizada para describir el cambio porcentual, donde un punto básico es igual a una centésima de punto porcentual (0,01%); 100 puntos básicos son iguales a 1 punto porcentual.

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

El **retorno sobre el capital (ROE)** mide el rendimiento financiero de la compañía dividiendo el ingreso neto por el capital de los accionistas.

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

El **Stoxx Europe 600** incluye 600 empresas en 17 países europeos.

El **tipo de interés de los fondos de la Reserva Federal** es el tipo de interés al que las entidades depositarias prestan a un día a otras entidades depositarias.

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

USD es el código del dólar estadounidense.

La **zona del euro** está formada por 21 Estados miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro como su moneda común y única moneda de curso legal.



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 marzo 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) y la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Graueindorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main (www.bafin.de), y por el Banco Central Alemán ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14 0431 Fráncfort (www.bundesbank.de).

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

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

Para residentes en Emiratos Árabes Unidos

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

Para residentes en Kuwait

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

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



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 incurrída 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 qatari relevante o bolsa de valores o bajo ninguna ley del Estado de Qatar. Este documento no constituye una oferta pública y está dirigido únicamente a la parte a la que se ha entregado. No se concluirá ninguna transacción en Qatar y se deberán recibir las solicitudes y adjudicaciones fuera de Qatar.

Para residentes del Reino de Bahrein

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

Para residentes del Líbano

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

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

Para residentes de Sudáfrica

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

Para residentes de Bélgica

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

Para residentes del Reino Unido

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

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 marzo 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 marzo 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.

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: 3 de marzo, 2026

Imagen: IM Imagery (Adobe Stock)

057375 120425

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 marzo de 2026.