

# PERSPECTIVAS

**PERSPECTIVAS ECONÓMICAS Y POR CLASES DE ACTIVO  
SEPTIEMBRE DE 2026**

**MACROECONOMÍA**  
Resiliencia impulsada  
por la inversión

**RENTA FIJA**  
Navegar en un entorno  
de rentabilidades  
elevadas

**RENTA VARIABLE**  
Confianza más allá  
del ruido





## Carta a los inversores



Christian Nolting  
CIO Global

# Los beneficios vuelan más alto

Los mercados financieros han atravesado 2026 hasta ahora con un tono generalmente positivo. Esto se ha debido en gran medida a unos beneficios empresariales muy sólidos. Se espera que el crecimiento de los beneficios continúe, con la inteligencia artificial (IA) todavía como principal motor. La atención se centra actualmente en el superciclo de inversión en IA, cuyo impacto irá mucho más allá del sector tecnológico y afectará a otras industrias y al entorno macroeconómico general. Los mercados de renta variable también se beneficiarán probablemente del mayor crecimiento de los beneficios, lo que aliviará las inquietudes sobre la concentración bursátil. El contexto macroeconómico a medio plazo también debería ser favorable para la renta variable, con un bajo riesgo de recesión y una inflación persistente.

Siguen existiendo preocupaciones en torno a la geopolítica, la política económica y cuestiones tecnológicas, incluidos los ciberataques. En este mundo reflacionista, con un fuerte crecimiento económico nominal, es probable que las rentabilidades se mantengan elevadas durante más tiempo. Esta combinación de beneficios sólidos y rentabilidades elevadas hará que la renta variable y la renta fija sigan compitiendo por la atención en las carteras de los inversores.

A nivel de cartera, la inversión en IA debería diversificarse en toda su cadena de valor, incluyendo energía, semiconductores, centros de datos y maquinaria. La IA es una tendencia secular, aunque sujeta a retrocesos ocasionales: cuando se tome una pausa, podría valorarse aumentar la inversión en sectores defensivos. En este mundo cambiante, también hay argumentos a favor de lo que llamamos «resiliencia estratégica», por ejemplo determinados segmentos industriales, ciberseguridad e infraestructuras privadas. Los bancos globales también son interesantes, dados los tipos de interés elevados, las curvas de tipos relativamente pronunciadas y el bajo riesgo de recesión. En los mercados de bonos, mantendríamos el foco en la calidad, evitando una duración y un riesgo de crédito excesivos; también puede ser conveniente una gestión activa de la renta fija. La «ola» de inversión en IA ha llegado también a los mercados de bonos, y las rentabilidades de la deuda pública se han visto afectadas por los miedos a los niveles de endeudamiento. Sin embargo, sigue reinando la calma en los bonos de más alta calidad, aunque los emisores más débiles no se han recuperado como otros segmentos de high yield. En función de su perfil de riesgo, podría considerar el oro como una aportación valiosa a la cartera, aunque con riesgo de volatilidad a corto plazo. La debilidad del dólar se mantiene, pero limitada por el interés global en el mercado bursátil estadounidense.

Estamos siempre disponibles para analizar las formas más eficaces de invertir en este extraordinario periodo de transformación tecnológica y económica.

Christian Nolting  
CIO Global



# Macroeconomía: resiliencia impulsada por la inversión

- Crecimiento: la inversión en IA y la política fiscal, al volante.
- Inflación: moderación gradual desde niveles elevados.
- Política monetaria: sigue siendo necesaria la cautela.

La economía de **Estados Unidos** perdió impulso en el 2º trimestre, con un crecimiento anualizado del PIB del 1,5% (frente al 2,1% del 1º trimestre). Sin embargo, el crecimiento nominal se aceleró hasta el 8,0%, impulsado por un aumento del 6,4% del deflactor del PIB, reflejo tanto de los elevados costes energéticos como de la resistente demanda. Cabe destacar que la destrucción de demanda que normalmente acompaña a una inflación más alta no se ha materializado, en parte por el efecto riqueza derivado de unos índices bursátiles cerca de máximos históricos y por el gran volumen de estímulo fiscal que aún circula por la economía. Al mismo tiempo, sólo las inversiones de las cinco principales empresas inversoras en infraestructuras de IA podrían alcanzar 1 bn. de USD en 2027, mientras el Gobierno federal continúa registrando déficits presupuestarios anuales de alrededor de 2 bn. de USD. En este contexto, esperamos que la economía se mantenga robusta, con un crecimiento del 2,1% en 2026 y del 2,0% en 2027. Prevemos que la Fed aplique una subida adicional de tipos, elevando el tipo oficial hasta el 3,75%-4,00% durante los próximos doce meses. Esto debería ayudar a contener la inflación, que se moderará gradualmente, con un IPC medio del 3,2% en 2026 antes de acercarse al objetivo del 2% en 2027 (2,3%).

La economía de la **zona euro** recuperó tracción en el 2º trimestre, con un crecimiento del PIB que se aceleró al 0,6% trimestral desde el estancamiento del 1º trimestre. La sólida inversión relacionada con la IA y la resistencia del gasto público ayudaron a compensar el impacto del conflicto del Golfo, al menos hasta la fecha. En ausencia de un repunte sostenido de los costes energéticos, estos apoyos de la inversión y la política fiscal deberían seguir respaldando la actividad, y se espera que el crecimiento del

PIB alcance el 0,9% en 2026 y el 1,3% en 2027. La inflación probablemente solo descenderá de forma gradual, con una media del 3,1% en 2026 y un 2,5% en 2027. Esperamos que el BCE mantenga una postura prudente y pueda aplicar una subida adicional de 25 pb. en septiembre antes de adoptar una posición de espera en 2027. Dada la resiliencia de la economía, es poco probable un sesgo expansivo, por lo que esperamos que el tipo de depósito se mantenga en el 2,5% hasta septiembre de 2027.

La economía de **Japón** creció un 0,4% trimestral en el 2º trimestre, frente al 0,5% del primero. Sin embargo, los efectos de los inventarios ocultaron una demanda subyacente más sólida y, junto con unas presiones de precios más firmes, apuntan a un contexto de crecimiento nominal más robusto. De cara al futuro, el aumento de las rentas reales, el apoyo fiscal y la recuperación de la inversión deberían elevar el crecimiento del PIB desde el 0,8% en 2026 hasta el 1,0% en 2027. Se prevé una inflación del 2,0% en 2026 y del 1,8% en 2027, en parte por la reducción del impuesto sobre los alimentos a partir de abril de 2027. No obstante, las presiones inflacionistas y la debilidad del JPY deberían llevar al BoJ a subir los tipos tres veces más, situando el tipo oficial en el 1,75% a finales del tercer trimestre de 2027.

El crecimiento real del PIB de **China** se desaceleró hasta el 4,3% anual en el 2º trimestre desde el 5,0% del primero, y los datos adelantados del 3º trimestre apuntan a una moderación adicional, en parte por unas condiciones meteorológicas adversas. La economía sigue siendo muy desigual: las manufacturas orientadas a la exportación y los sectores tecnológicos se mantienen sólidos, mientras que el mercado inmobiliario y el consumo interno siguen débiles, manteniendo contenidos los precios. Es más probable que Pekín acelere las medidas de apoyo ya anunciadas que decida lanzar un paquete de estímulo generalizado, dado que el objetivo oficial de crecimiento para 2026, del 4,5%-5,0%, sigue siendo posible. Esperamos un crecimiento del PIB del 4,6% en 2026, y del 4,5% en 2027.

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



# Renta fija: navegar en un entorno de rentabilidades elevadas

- Las rentabilidades soberanas deberían moderarse, aunque persisten riesgos al alza.
- Los diferenciales de crédito se ampliarán modestamente, amortiguados por los fundamentales y el carry.
- Los riesgos regionales divergen, con mayores presiones sobre Francia, Japón y Asia.

El aumento de las rentabilidades de los **Treasuries estadounidenses** responde a múltiples factores: altos precios de la energía, inflación persistente, fuerte crecimiento nominal, elevados déficits fiscales y altos niveles de deuda, expectativas sobre la Fed y prima extra exigida por los inversores ante la menor orientación futura de la Fed. Las grandes necesidades de financiación del Tesoro compiten también con el creciente volumen de emisiones corporativas ligadas a la IA. Aunque las intervenciones del Departamento del Tesoro pueden ayudar a contener movimientos desordenados a corto plazo, no pueden reducir las rentabilidades de forma sostenible sin una mejora de las perspectivas fiscales y de oferta. No obstante, una Fed más acomodaticia de lo que descuenta el mercado debería permitir una moderación de las rentabilidades (objetivo para el Treasury a 10 años: 4,50%; objetivo para el 2 años: 4,00%).

Las rentabilidades de los **Bunds** descenderán a medida que se disipen las presiones inflacionistas ligadas con la energía y se revierta parcialmente el reciente contagio de los tipos globales. Sin embargo, las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda mundial y el contagio de los bonos de EEUU deberían mantenerlas elevadas. Los riesgos siguen sesgados al alza si siguen las presiones energéticas, si las emisiones superan las expectativas o si se debilita la demanda de duración (objetivo de rentabilidad a sept-27: 3,10% a 10 años y 2,60% a 2 años). El diferencial de **Italia** se mantendrá estrecho, gracias a la estabilidad política y a una dinámica favorable de las calificaciones crediticias. **Francia**, por el

contrario, afronta mayores riesgos fiscales y electorales, aunque ya están parcialmente descontados.

El tramo corto debería reflejar una mayor normalización de la política del BoJ, mientras que los planes fiscales expansivos determinarán la prima por plazo en el tramo largo. La dinámica de deuda de **Japón** debería seguir siendo manejable, ante un saldo primario equilibrado y un crecimiento nominal saludable. Esto limita la presión alcista sobre las rentabilidades a largo plazo. Nuestro objetivo a sept-27: 2,0% a 2 años y 3,0% a 10 años, lo que implica un moderado aplanamiento de la curva.

Los diferenciales de **grado de inversión** en USD y EUR afrontan una ligera presión al alza desde niveles iniciales estrechos. Sin embargo, unos fundamentales sólidos y unas rentabilidades atractivas deberían limitar la ampliación. El elevado volumen de emisiones ligadas a la IA sigue pesando sobre el mercado IG en USD, aunque también debería aumentar en Europa, limitando el potencial de estrechamiento en ambos mercados y dejando al carry como principal motor de rentabilidad. Los diferenciales **high yield** podrían ampliarse desde niveles históricamente estrechos. Los sólidos fundamentales y el atractivo carry contendrían el movimiento, aunque los tipos altos y las necesidades de refinanciación dejan vulnerables a los emisores más débiles, mientras que la financiación relacionada con la IA podría aumentar la dispersión.

El **crédito asiático** sigue respaldado por fundamentales sólidos, liquidez y demanda de rentabilidad. No obstante, los altos precios del petróleo, unas políticas regionales más restrictivas y las elevadas rentabilidades de los Treasuries apuntan a una ampliación moderada. Los diferenciales **soberanos emergentes** se mantendrían estables, ya que la mejora de los términos de intercambio, un dólar más débil y unas rentabilidades atractivas compensan la presión de unas rentabilidades estadounidenses más altas. Con los diferenciales ya estrechos, el potencial de compresión adicional parece limitado.

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



# Renta variable: confianza más allá del ruido

- Los mercados siguen encajando con solidez los vientos en contra geopolíticos y energéticos.
- El impulso de los beneficios continúa siendo el principal motor.
- La inversión en IA y la resiliencia del crecimiento económico siguen siendo potentes factores de apoyo.

Los mercados mundiales de renta variable se han mantenido resilientes pese a la persistente incertidumbre geopolítica, el repunte de los precios de la energía y el aumento de las rentabilidades de los bonos. La sólida temporada de resultados del 2º trimestre reforzó la confianza en el ciclo de inversión en IA, mientras que la ampliación del crecimiento de los beneficios entre sectores y regiones fortalece los argumentos a favor de la renta variable global.

En Estados Unidos, la temporada de resultados del **S&P 500** fue una de las más sólidas de los últimos cinco años, reforzando la confianza en el crecimiento de los beneficios hasta 2027. La continuidad de la inversión en IA, la ampliación del impulso de los beneficios y la resiliencia de la actividad económica proporcionan una base sólida. Aunque las elevadas rentabilidades de los bonos, la debilidad temporal del consumo y el aumento de la incertidumbre política podrían provocar un repunte de la volatilidad desde los bajos niveles actuales, el fuerte crecimiento de los beneficios debería seguir respaldando la renta variable estadounidense. Con unos beneficios que se espera aumenten más de un 20% en los próximos doce meses, mantenemos una visión positiva y elevamos nuestro objetivo a doce meses para el S&P 500 hasta 8.400 puntos.

La renta variable europea ha mostrado un buen comportamiento pese al renovado temor por la energía. Los beneficios del 2º trimestre del **STOXX Europe 600** aumentaron un 24% anual y más de un 10% excluyendo energía, subrayando su resiliencia y la recuperación económica en curso. Aunque el crecimiento de los beneficios sigue siendo inferior al de EEUU y los mayores precios energéticos y el endurecimiento de las condiciones

financieras plantean riesgos, la mejora del contexto económico y la amplitud de las revisiones de beneficios proporcionan un entorno favorable. Elevamos nuestro objetivo para el STOXX Europe 600 a 690 puntos.

El **MSCI Japan** se ha visto respaldado por una sólida temporada de resultados, la inversión sostenida en IA y la política favorable a la economía de la primera ministra Takaichi. El aumento de los salarios y una inflación más firme apuntan a que Japón continúa alejándose de su prolongado entorno deflacionista, impulsando los ingresos y beneficios empresariales. Aunque movimientos bruscos del JPY pueden generar episodios de volatilidad, su debilidad favorece los beneficios de los exportadores, mientras que un JPY más fuerte puede amortiguar la rentabilidad de los inversores internacionales mediante ganancias de divisa. Los efectos de contagio de las recientes intervenciones estadounidenses en el mercado de divisas han sido breves. Elevamos nuestro objetivo para el MSCI Japan a 2.760 puntos.

La demanda de semiconductores e infraestructuras de IA debería seguir siendo un factor favorable para los mercados asiáticos orientados a la exportación, como Corea del Sur y Taiwán, que dominan el **MSCI Emerging Markets**. En China, los avances en tecnología, manufacturas avanzadas y otras industrias estratégicas podrían respaldar el crecimiento de los beneficios y la confianza inversora, aunque la economía general siga siendo desigual. No obstante, aunque las tendencias de beneficios continúan siendo favorables, la elevada incertidumbre geopolítica y los precios de la energía en economías importadoras podrían pesar sobre el ánimo del mercado y justifican unas perspectivas más prudentes. En este contexto, reducimos nuestro objetivo a doce meses para el MSCI Emerging Markets a 1.790 puntos.

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



# Materias primas: persisten las presiones sobre los precios

- El desvío de rutas ha limitado la subida en los precios del petróleo; el gas y los productos refinados siguen tensionados.
- Diversos factores apuntan a un mayor potencial alcista para el oro.
- La escasa oferta de cobre y la fuerte demanda respaldan nuevas subidas.

Las interrupciones de los flujos a través del estrecho de Ormuz han situado los precios del **petróleo** en una senda volátil. La economía mundial depende menos del petróleo que en décadas anteriores, mientras que la oferta se ha maximizado mediante oleoductos y rutas marítimas alternativas, incluidos desvíos por el canal de Suez y alrededor de África para llegar a Asia. Otros flujos recurren a «viajes oscuros» —buques con el seguimiento oculto— de flotas estatales y petroleros dispuestos a asumir el riesgo de cruzar el estrecho antes de transbordar la carga entre buques en el golfo de Omán. La contención en los precios del crudo oculta tensiones en los productos refinados, con márgenes de refino elevados por la interrupción de las exportaciones de Oriente Medio, los ataques a refinerías rusas y la menor actividad de refino. Los daños en infraestructuras, las disrupciones del transporte y la reducción del colchón de reservas estratégicas representan riesgos al alza. No obstante, una relajación de las interrupciones en Oriente Medio debería mejorar la disponibilidad de crudo y productos y permitir un descenso de los precios durante el horizonte de previsión (objetivo para el Brent en septiembre de 2027: 79 USD/barril). Sin embargo, conviene mantener la cautela: si las disrupciones de la oferta no se resuelven, los precios podrían subir y plantear riesgos para la economía mundial.

Los precios del **gas europeo** han alcanzado recientemente sus niveles más altos desde comienzos de 2023, ya que la reducción de los flujos de GNL de Oriente Medio ha tensionado el equilibrio invernal y aumentado la

competencia con Asia por las cargas flexibles procedentes de EEUU. El nivel de almacenamiento de la UE es inferior al habitual para esta época del año incluso frente a 2021 y 2022, años de crisis energética. Una desescalada podría proporcionar un alivio temporal, pero la necesidad de atraer GNL y reconstruir inventarios hace improbable una caída significativa de los precios en los próximos meses.

Los metales preciosos experimentaron una volatilidad continuada durante el 2º trimestre, ya que el riesgo de una política monetaria más restrictiva presionó los mercados y elevó las rentabilidades reales. El **oro** tocó suelo en torno a 4.000 USD/onza. Los precios se vieron lastrados periódicamente por importantes salidas de los ETC de oro y la liquidación de posiciones largas por participantes especulativos en los mercados de futuros estadounidenses. Tras una fase de estabilización, apoyada en parte por la menor expectativa de nuevas subidas de tipos de la Fed, el oro se benefició del repunte de la demanda de los bancos centrales, así como del retorno gradual de entradas en ETC y del interés comprador especulativo en futuros. Factores como un USD algo más débil, el aumento de los déficits a nivel global y la incertidumbre comercial deberían seguir respaldando los precios. Nuestro objetivo a doce meses es de 5.000 USD/onza.

Los precios del **cobre** han alcanzado recientemente niveles récord, respaldados por la preocupación por los aranceles estadounidenses, que ha atraído metal hacia los almacenes de EEUU y reducido la disponibilidad en otras regiones. El aumento de la demanda procedente de redes eléctricas, energías renovables, centros de datos de IA e infraestructuras ha añadido impulso. La oferta sigue limitada por la menor calidad del mineral, la inversión insuficiente, los largos plazos de desarrollo de proyectos y las interrupciones en grandes minas, lo que hace probable un déficit durante el próximo año. Los principales riesgos son una menor demanda china y la salida de existencias estadounidenses si finalmente no se materializan los aranceles (objetivo para septiembre de 2027: 15.100 USD/tonelada).

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



# Divisas: vientos en contra para el USD

- La presión política y la resiliencia de la zona euro apuntan a avances modestos del EUR y la GBP.
- La continuidad de una política fiscal expansiva podría limitar las ganancias del JPY.
- Se espera que el CNY continúe apreciándose gradualmente frente al USD.

Últimamente, el **EUR/USD** ha estado impulsado principalmente por las cambiantes expectativas sobre la política monetaria de la Fed y el BCE. Mientras los mercados llevan tiempo descontando una subida adicional del BCE el 10 de septiembre, las expectativas sobre el momento de la próxima subida de la Fed han oscilado considerablemente entre septiembre y diciembre. Actualmente, el USD sigue respaldado por los elevados precios de la energía y las entradas de capital derivadas del auge de la IA. Por otra parte, la resiliencia de la economía de la zona euro ante los altos costes energéticos y las fricciones geopolíticas ha superado hasta ahora las expectativas, lo que podría ofrecer al BCE mayor margen para mantener una política monetaria restrictiva.

Más allá del corto plazo, el argumento más convincente a favor de un USD más débil podría surgir de la creciente inquietud sobre la sostenibilidad de la dinámica fiscal estadounidense. Estas preocupaciones han reavivado el debate sobre la diversificación de las carteras de bonos denominados en USD. Sin embargo, esperamos únicamente una debilidad moderada del USD. Aunque una posible intervención estadounidense en los mercados de divisas y tipos puede generar obstáculos, los sólidos beneficios empresariales y el atractivo del ecosistema de IA estadounidense deberían sostener las entradas de cartera extranjeras y limitar el riesgo bajista. Por tanto, nuestro objetivo para el **EUR/USD** a doce meses es 1,20.

El nombramiento de Andy Burnham como primer ministro británico y de John Healey como ministro de Hacienda contribuyó a calmar la preocupación del mercado y estabilizar la GBP. El sentimiento sigue siendo constructivo

antes de la presentación de los Presupuestos de otoño del 28 de octubre. En este sentido, los mercados de opciones apuntan a una preocupación limitada, ya que la volatilidad implícita para el evento cotiza muy por debajo de los niveles de años anteriores. En política monetaria, los inversores esperan que el Banco de Inglaterra mantenga los tipos sin cambios a corto plazo. Más adelante, la resiliencia de la economía británica debería respaldar una apreciación moderada de la GBP frente al USD, en línea con la trayectoria esperada del EUR, y se prevé que el **GBP/USD** alcance 1,42 en los próximos doce meses.

Pese a la normalización gradual de la política del BoJ en respuesta a las presiones inflacionistas subyacentes, esperamos que el JPY se aprecie solo modestamente durante los próximos doce meses. El todavía amplio diferencial de tipos entre EEUU y Japón, los tipos reales negativos en Japón, la limitada repatriación de capital por parte de los inversores japoneses y la expectativa de una política fiscal expansiva deberían limitar las ganancias del JPY. Por tanto, esperamos que el **USD/JPY** cotice en torno a 150 durante los próximos doce meses.

El sector exportador chino continúa registrando ingresos récord y los últimos datos de producción industrial sugieren que la actividad manufacturera interna se mantiene sólida. En cambio, el consumo privado sigue contenido y el sector inmobiliario continúa afrontando importantes obstáculos. El aumento de los flujos de repatriación y la disposición continuada del PBoC a tolerar y facilitar una apreciación gradual del CNY respaldan nuestra expectativa de una mayor fortaleza del CNY durante los próximos doce meses, con una previsión para el **USD/CNY** de 6,60.



# Alternativos: trayectorias diferentes según la clase de activo

- Podrían surgir oportunidades en infraestructuras y capital riesgo.
- Menos operaciones de private equity y crédito privado; la selectividad es clave.
- El inmobiliario y los hedge funds exigen diferenciación.

La actividad mundial de operaciones de **private equity** se ha mantenido relativamente contenida, en niveles similares a los del trimestre anterior. En términos generales, el mercado estadounidense se ha visto menos afectado que Europa o Asia-Pacífico. Aunque se observan señales de recuperación en algunos subsectores y áreas como la logística siguen atrayendo el interés inversor, una recuperación más amplia probablemente requerirá una mayor confianza. Por otra parte, la actividad mundial de **capital riesgo** se ha mantenido sólida pese a la persistente incertidumbre global. Podrían seguir surgiendo oportunidades en segmentos alineados con tendencias estructurales a largo plazo, como las tecnologías avanzadas y la defensa, con Europa cada vez mejor posicionada como mercado atractivo de crecimiento.

Las **infraestructuras privadas** atraviesan actualmente una fase de crecimiento estructural. EEUU probablemente seguirá siendo el mayor mercado, mientras que Europa podría mantener tasas de crecimiento superiores a la media, impulsadas por una combinación de inversión pública y privada. La brecha de financiación entre el capital público y el privado continúa ofreciendo oportunidades en modernización de infraestructuras, transición energética, IA y defensa. Las infraestructuras core pueden proporcionar cierta protección frente a la inflación, mientras que los tipos elevados, la regulación y los cambios en las prioridades públicas siguen siendo riesgos clave.

El mercado mundial de **crédito privado** se ha ralentizado y la selectividad de los inversores ha aumentado en los últimos trimestres. EEUU sigue siendo el mayor mercado, donde las

necesidades de refinanciación, el mayor uso de estructuras de pago en especie y unos tipos altos durante más tiempo aconsejan centrarse en la calidad. Europa presenta una resiliencia relativa, con la actividad de refinanciación y los préstamos directos apoyando el crecimiento, aunque a un ritmo inferior al del año pasado. Asia-Pacífico sigue siendo un mercado menor y fragmentado, con India y Australia ofreciendo las oportunidades más sólidas, aunque la complejidad jurídica, las divisas y los riesgos de ejecución constituyen posibles obstáculos.

El mercado mundial de **inmobiliario privado** ha cambiado significativamente durante los últimos cinco años, con una evolución diferente según el tipo de activo. De cara al futuro, la demanda residencial en áreas metropolitanas puede mantenerse relativamente estable. Algunos segmentos especializados, como logística y centros de datos, podrían seguir beneficiándose de motores estructurales de demanda. Al mismo tiempo, los inmuebles comerciales y de oficinas probablemente afrontarán ajustes continuados a las nuevas necesidades de los usuarios. Las perspectivas siguen sujetas a incertidumbre y dependerán de factores como los tipos de interés, la regulación y la demografía.

Dentro de los **hedge funds**, las estrategias de renta variable han registrado las mejores rentabilidades este año, aunque por debajo de las alcanzadas en los tres últimos años. Podrían seguir beneficiándose de una elevada dispersión bursátil. Las estrategias macro han generado una rentabilidad sólida, en línea con los tres últimos años, respaldadas por la divergencia de políticas y la fragmentación geopolítica. Las estrategias multiactivo también han obtenido rentabilidades positivas, aunque inferiores a las anteriores. Los gestores cuantitativos y sistemáticos se han beneficiado en general del aumento de la volatilidad y de las tendencias persistentes en materias primas, tipos y divisas. Los principales riesgos incluyen un posicionamiento incorrecto, la gestión de límites, los cambios en las condiciones de mercado y los periodos de elevada volatilidad.

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



Apéndice

Previsiones macroeconómicas

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

<sup>1</sup> Consenso de Bloomberg.  
<sup>2</sup> Para EEUU, el crecimiento del PIB en el 4T/4T es del 2,0% en 2026 y del 1,8% 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 3 de septiembre de 2026.

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



## Apéndice

# Previsiones por clases de activo para septiembre de 2027

### Rentabilidad actual (bonos soberanos) en %

|                                        |      |
|----------------------------------------|------|
| Estados Unidos (2-Year U.S. Treasury)  | 4,00 |
| Estados Unidos (10-Year U.S. Treasury) | 4,50 |
| Estados Unidos (30-Year U.S. Treasury) | 5,10 |
| Alemania (2-Year German Bund)          | 2,60 |
| Alemania (10-Year German Bund)         | 3,10 |
| Alemania (30-Year German Bund)         | 3,70 |
| Reino Unido (10-Year UK Government)    | 4,40 |
| Japón (2-Year Japan Government)        | 2,00 |
| Japón (10-Year Japan Government)       | 3,00 |

### Indices Bursátiles

|                                    |        |
|------------------------------------|--------|
| Estados Unidos (S&P 500)           | 8.400  |
| Alemania (DAX)                     | 28.600 |
| Eurozona (EURO STOXX 50)           | 6.900  |
| Europa (STOXX Europe 600)          | 690    |
| Japón (MSCI Japan)                 | 2.760  |
| Suiza (SMI)                        | 15.150 |
| Reino Unido (FTSE 100)             | 11.300 |
| Mercados Emergentes (MSCI EM)      | 1.790  |
| Asia ex Japón (MSCI Asia ex Japan) | 1.180  |

### Tipos oficiales (en %)

|                                     |           |
|-------------------------------------|-----------|
| Estados Unidos (tipo federal funds) | 3,75–4,00 |
| Eurozona (facilidad de depósito)    | 2,50      |
| Reino Unido (tipo repo)             | 3,75      |
| Japón (tipo overnight)              | 1,75      |
| China (tipo préstamos a 1 año)      | 3,00      |

### Materias primas en USD

|                                       |        |
|---------------------------------------|--------|
| Oro (oz)                              | 5.000  |
| Petróleo (Brent Spot, bl)             | 79     |
| Cobre (tonelada métr.)                | 15.100 |
| EU Carbon Allowances (Carbon Spot, t) | 90     |

### Divisas

|             |      |
|-------------|------|
| EUR vs. USD | 1,20 |
| USD vs. JPY | 150  |
| EUR vs. JPY | 180  |
| EUR vs. CHF | 0,92 |
| EUR vs. GBP | 0,85 |
| GBP vs. USD | 1,42 |
| USD vs. CNY | 6,60 |

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

|              |     |
|--------------|-----|
| EUR IG Corp  | 80  |
| EUR HY       | 280 |
| USD IG Corp  | 85  |
| USD HY       | 300 |
| Asia Credit  | 125 |
| EM Sovereign | 240 |

**Fuente:** Deutsche Bank AG; datos a 3 de septiembre de 2026.

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



## Apéndice

# Comportamiento histórico

| 03.09.2021–<br>03.09.2022 | 03.09.2022–<br>03.09.2023 | 03.09.2023–<br>03.09.2024 | 03.09.2024–<br>03.09.2025 | 03.09.2025–<br>03.09.2026 |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|

### Evolución

|                    |        |       |       |       |       |
|--------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| S&P 500            | –12,2% | 17,0% | 24,2% | 18,2% | 21,6% |
| STOXX Europe 600   | –9,0%  | 13,8% | 17,2% | 8,7%  | 22,4% |
| MSCI EM            | –23,6% | 4,6%  | 13,9% | 19,5% | 37,4% |
| EURO STOXX 50      | –14,0% | 19,6% | 15,2% | 14,9% | 22,9% |
| SMI                | –9,3%  | 4,9%  | 15,1% | 2,0%  | 21,6% |
| DAX                | –17,3% | 21,4% | 18,4% | 25,9% | 10,2% |
| FTSE 100           | 5,8%   | 6,5%  | 15,4% | 14,6% | 21,8% |
| MSCI Japan         | –2,0%  | 24,6% | 20,1% | 12,1% | 39,3% |
| MSCI Asia ex Japan | –24,6% | 3,6%  | 15,7% | 20,1% | 39,6% |

|                          |        |        |       |        |       |
|--------------------------|--------|--------|-------|--------|-------|
| 2-Year U.S. Treasury     | –3,2%  | 0,5%   | 6,1%  | 4,3%   | 2,6%  |
| 10-Year U.S. Treasury    | –14,0% | –4,4%  | 6,9%  | 1,4%   | 0,3%  |
| 30-Year U.S. Treasury    | –26,2% | –12,7% | 6,9%  | –7,9%  | –0,7% |
| 2-Year German Bund       | –2,5%  | –0,7%  | 2,9%  | 2,4%   | 0,6%  |
| 10-Year German Bund      | –15,2% | –5,9%  | 4,9%  | –1,1%  | –1,6% |
| 30-Year German Bund      | –35,1% | –21,9% | 4,7%  | –13,1% | –5,3% |
| 10-Year UK Government    | –16,4% | –9,1%  | 9,0%  | –1,2%  | 3,2%  |
| 2-Year Japan Government  | –0,1%  | –0,1%  | –0,2% | 0,0%   | –0,2% |
| 10-Year Japan Government | –1,1%  | –0,1%  | –1,2% | –4,0%  | –7,8% |

|             |        |       |       |      |       |
|-------------|--------|-------|-------|------|-------|
| EUR vs. USD | –16,2% | 8,3%  | 2,5%  | 5,6% | –0,3% |
| USD vs. JPY | 27,8%  | 4,3%  | –0,5% | 1,8% | 5,2%  |
| EUR vs. JPY | 7,0%   | 12,9% | 2,0%  | 7,5% | 4,9%  |
| EUR vs. CHF | 10,5%  | 2,8%  | 1,8%  | 0,1% | –0,3% |
| EUR vs. GBP | 0,9%   | –1,0% | –1,6% | 3,0% | –0,9% |
| GBP vs. USD | –17,0% | 9,4%  | 4,2%  | 2,5% | 0,6%  |
| USD vs. CNY | 6,9%   | 5,2%  | –1,9% | 0,3% | –5,9% |

|                          |        |       |        |       |       |
|--------------------------|--------|-------|--------|-------|-------|
| Oro (oz)                 | –6,4%  | 13,0% | 27,9%  | 43,6% | 26,4% |
| Petróleo (Brent Spot, b) | 25,9%  | –2,0% | –16,7% | –9,7% | 43,8% |
| Cobre (tonelada métr.)   | –18,4% | 10,2% | 4,1%   | 12,2% | 45,2% |

**Fuente:** Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; datos a 3 de septiembre de 2026.

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



## Glosario

**Banco Central Europeo (BCE):** banco central de la zona euro.

**Banco de Inglaterra (BoE):** banco central del Reino Unido.

**Banco de Japón (BoJ):** banco central de Japón.

**Banco Popular de China (PBoC):** banco central de la República Popular China.

**Brent:** tipo de petróleo crudo utilizado como referencia para fijar precios.

**Bunds:** bonos a largo plazo emitidos por el Gobierno alemán.

**Capital riesgo:** inversión en empresas jóvenes o en crecimiento con elevado potencial.

**CNY:** código de divisa del yuan chino.

**Crack spread:** margen entre el precio del crudo y el de los productos refinados.

**Crédito privado:** financiación mediante deuda proporcionada a empresas por prestamistas no bancarios a través de operaciones negociadas de forma privada.

**DAX:** índice bursátil de empresas de gran capitalización que incluye 40 grandes compañías alemanas cotizadas en Fráncfort.

**Deflactor del PIB:** indicador de la variación de los precios de todos los bienes y servicios finales producidos internamente.

**Diferencial de crédito:** diferencia de rentabilidad entre un instrumento de crédito y una referencia comparable de deuda pública.

**Duración:** sensibilidad del precio de un bono a cambios en los tipos de interés, expresada en años.

**ETC (ingl.: Exchange Traded Commodity):** instrumento cotizado que proporciona exposición a una materia prima.

**EUR:** código de divisa del euro.

**EURO STOXX 50:** índice de valores de gran capitalización de la zona euro.

**Fed (ingl.: Federal Reserve):** banco central de Estados Unidos; su **Comité Federal de Mercado Abierto** determina la política de tipos.

**Forward guidance:** comunicación de un banco central sobre sus probables actuaciones futuras de política monetaria.

**FTSE 100:** índice que sigue la evolución de 100 grandes compañías cotizadas en Londres.

**GBP:** código de divisa de la libra esterlina.

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

**Grado de inversión (IG):** calificación que indica un riesgo de impago relativamente bajo.

**GNL:** gas natural licuado.

**Hedge funds:** vehículos de inversión alternativa que agrupan capital y pueden utilizar diversas estrategias para generar rentabilidad activa.

**High yield (HY):** bonos con mayor rentabilidad y menor calificación crediticia que la deuda con grado de inversión.

**Índice de precios al consumo (IPC):** mide el precio de una cesta de productos y servicios representativa del consumo de un hogar.

**Infraestructuras privadas:** inversión financiada de forma privada en sistemas e instalaciones esenciales.

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



## Glosario

- Inmobiliario privado:** inversión inmobiliaria mediante fondos no cotizados o propiedad directa.
- JPY:** código de divisa del yen japonés.
- LME (ingl.: London Metal Exchange):** principal mercado de negociación de metales industriales.
- Mercado desarrollado (DM):** economía avanzada con mercados de capitales desarrollados y elevada renta per cápita.
- Mercado emergente (EM):** país que presenta algunas características de un mercado desarrollado, pero no cumple todos sus criterios.
- MSCI Asia ex Japan:** índice de compañías de gran y mediana capitalización de mercados asiáticos, excluido Japón.
- MSCI EM:** índice de compañías de gran y mediana capitalización de mercados emergentes.
- MSCI Japan:** índice de compañías japonesas de gran y mediana capitalización.
- NTM (ingl.: next twelve months):** próximos doce meses en el contexto de beneficios y ratios precio/beneficio.
- PIB (producto interior bruto):** valor monetario de todos los bienes y servicios finales producidos dentro de un país durante un periodo determinado.
- Prima por plazo:** diferencia de rentabilidad entre un bono a largo plazo y otro a corto plazo.
- Private equity:** fondos o inversores que invierten directamente en empresas privadas no cotizadas.
- Rentabilidad real:** rentabilidad de un bono una vez descontada la inflación.
- S&P 500:** índice que incluye 500 compañías líderes de Estados Unidos.
- STOXX Europe 600:** índice que incluye 600 compañías de 17 países europeos.
- SMI (ingl.: Swiss Market Index):** índice suizo de 20 compañías de gran y mediana capitalización.
- Tipo de depósito del BCE:** tipo abonado a los bancos por sus depósitos a un día en el BCE.
- Tipo de los fondos federales:** tipo al que las entidades de depósito se prestan fondos a un día.
- Treasuries:** bonos emitidos por el Gobierno de Estados Unidos.
- USD:** código de divisa del dólar estadounidense.
- Volatilidad:** grado de variación de una serie de precios de mercado a lo largo del tiempo.
- Volatilidad implícita:** expectativa del mercado sobre la variabilidad futura de los precios, obtenida de los precios de las opciones.
- Zona euro:** conjunto de Estados miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro como moneda común.



## Información importante

### Aviso de Transparencia sobre Inteligencia Artificial (IA)

Este documento fue elaborado con la asistencia de herramientas de inteligencia artificial (IA). El contenido ha sido revisado, validado y aprobado por empleados responsables de la Oficina de Inversiones (Chief Investment Office) de Deutsche Bank. Deutsche Bank AG sigue siendo la única responsable del contenido, las opiniones y las evaluaciones expresadas en este documento.

### 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

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



## Información importante

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.

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

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



## Información importante

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, sollicitación 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 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 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](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

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



## Información importante

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.

### 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.

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



## Información importante

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 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 entreë 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.

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



## Información importante

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 septiembre de 2026

Crédito de la imagen: Jason marz (Getty Images)

058200 090926

Código de fecha de aprobación de Cumplimiento: 090826

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