



Informe Mensual

5 de noviembre de 2024

Autor:
Rosa Duce
Chief Investment Officer Spain

Pendientes del resultado electoral

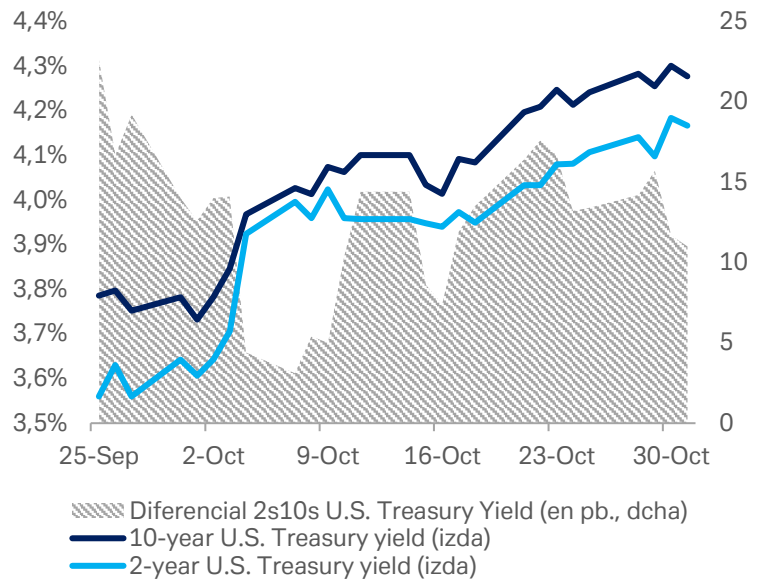
EEUU confirma su fortaleza, y el BCE baja los tipos ante la debilidad europea

Cerramos un mes en general negativo para las bolsas internacionales. El índice S&P cae en octubre un -0,9%, si bien el tecnológico Nasdaq avanza un 2,1%. En Europa, caídas del Eurostoxx 50 del -3,5%, y del -1,7% del selectivo Ibex. En los mercados de deuda, la convicción de que gane quien gane las elecciones presidenciales en EEUU habrá más déficit y más deuda en este país ha impulsado al alza las rentabilidades de los bonos. Desde que a mediados de septiembre la Fed bajó los tipos 50 pb., la rentabilidad del Treasury a 10 años ha subido más de 70 pb., y se sitúa a cierre de mes por encima del 4,35%. La fortaleza de los datos económicos ha hecho además que suban también los tramos más cortos de la curva, al darse por seguro que el próximo movimiento de la Fed, sea en noviembre o en diciembre, será de 25 pb. y no de 50 pb. También las rentabilidades de los bonos europeo suben en octubre, contagiados por EEUU, y también, por los mejores datos de crecimiento del PIB en el 3T publicados en la Eurozona, a la vez que repunta ligeramente la inflación.

Mucho que digerir en las próximas semanas. Elecciones en EEUU, reunión de la Fed y muchos resultados.

Empezamos noviembre con la mirada puesta en el resultado de las elecciones presidenciales de EEUU. Aunque la historia nos dice que, gane quien gane, las bolsas a la postre suelen subir seis meses después, de momento lo que sabemos es que nos enfrentamos a las elecciones más reñidas de los últimos tiempos, incluso más que las de 2020, en la que Biden ganó por algo más de 42 mil votos. Además, sólo un día después de las elecciones tenemos reunión de la Fed. Tras la fortaleza de los últimos datos económicos, una rebaja de 50 pb. está totalmente descartada, y ni siquiera se da por segura una rebaja de 25 pb. Donde sí podríamos ver rebajas de tipos es en el Reino Unido, tras la publicación de unas cifras de inflación de septiembre algo mejores de lo esperado. En cuanto al BCE, la próxima reunión será ya en diciembre, y se da por seguro que habrá una nueva rebaja, en principio, de otros 25 pb., lo que dejaría el tipo de interés de la facilidad de depósito en el 3%. Otros tres factores seguirán siendo de interés para los mercados. El primero, el final de la temporada de resultados. A cierre de este informe, con más de 370 compañías del S&P habiendo reportado sus cifras, el crecimiento del BPA se sitúa en el 8%, con un 75% de las empresas reportando mejores cifras de lo esperado. Segundo, estaremos muy pendientes entre los días 4 y 7 de noviembre de China, y del posible anuncio en la reunión del Comité Permanente del Partido Comunista Chino de los detalles del anunciado paquete fiscal. Por último, aunque a cierre de mes la respuesta tibia de Israel a Irán (sólo atacó objetivos militares), ha permitido una cierta relajación de los precios del crudo, la situación en la zona sigue siendo de gran tensión, por lo que los riesgos geopolíticos permanecen.

El gráfico del mes: subida de las rentabilidades de la curva de tipos gobierno en EEUU



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 31 de octubre de 2024

1. Nos encaminamos a un mundo más proteccionista.

Harris o Trump, quien quiera que gane las elecciones, mantendrá o potencialmente incrementará (más en el caso de Trump), los actuales aranceles sobre los productos importados por este país. Aunque China es el principal perjudicado, también Europa lo es, tanto por su exposición a este último país como por los propios aranceles a los productos europeos. Recordemos que un elemento clave de la campaña de Trump es imponer un arancel general del 10% a todas las importaciones de EEUU, con el objetivo de reducir el abultado déficit comercial de bienes del país, de 1 bn.USD. En un reciente discurso de campaña, incluso mencionó una horquilla de aranceles generales del 10% al 20%. Según la «lista de vigilancia» del Tesoro de EEUU, que recoge los países con grandes superávits por cuenta corriente con EEUU, China está claramente en la cima, con un superávit comercial bilateral de 254 000 mn.USD en 2023, de ahí que proponga un arancel general para bienes chinos del 60%, seguida de Vietnam, Alemania, Japón y Taiwán. El 7,3% del valor añadido de las manufacturas alemanas se exporta directa o indirectamente a EEUU, por lo que Alemania sería el más afectado. Otra posibilidad es que no se establezcan aranceles generales sino sólo sobre sectores específicos (los que están sufriendo una mayor competencia). En el caso de la zona euro, esto afectaría a automóviles, maquinaria y equipo, y productos médicos y farmacéuticos. **Conclusión: la política arancelaria será clave para la nueva Administración de EEUU, gane quien gane.**



2. Sorpresa positiva en las cifras de crecimiento del PIB europeas del 3º trimestre.

A finales de octubre se han publicado tanto en EEUU como en la Eurozona las cifras de crecimiento del PIB del 3T 2024, en ambos casos, con sorpresa positiva. En el caso de EEUU, el crecimiento se habría situado en el 2,9% (trimestral anualizado), gracias a la fortaleza del consumo. Nada extraño a la vista de la continua creación de empleo, las rebajas en los tipos de interés y los altos salarios. En el dato, sin embargo, no todo es tan positivo, con cifras débiles en inversión en equipo e inmobiliaria. Además, suben los inventarios, lo cual puede ser un límite para el crecimiento de este trimestre (los almacenes ya están llenos).

Más han sorprendido, sin embargo, las cifras en Europa, con un crecimiento en el trimestre del 0,4%, por encima del 0,2% esperado. A destacar la subida del 0,2% del crecimiento de Alemania (frente al -0,1% esperado). Aunque no se conocen los detalles, parece que esta mejora se debería a la mayor aportación del consumo público y privado. La subida de los salarios, junto con la menor inflación explicarían esta mejora. La mala noticia, sin embargo, es que se revisa a la baja el crecimiento de la economía alemana del 2T, hasta el -0,3% trimestral, con lo que el año en el mejor de los casos se quedará con un crecimiento plano.

Sorpresa positiva también en las cifras de Francia, con un crecimiento del 0,4% trimestral, en gran parte gracias al impulso de los JJOO de este verano. Por último, decepción en los datos de Italia, con un crecimiento plano. Tanto Francia como Italia se enfrentan además a un Procedimiento de Déficit Excesivo en 2025 al quedarse su déficit este año muy lejos de la barrera del 3%. Esto implica más consolidación fiscal en 2025. Por último, España se mantiene como el país de mayor crecimiento de los grandes (+0,8% trimestral), gracias a la solidez del consumo, y el fuerte impulso de turismo y servicios ligados a hostelería/viajes. Todo apunta a que la economía española cerrará el año 2024 con un crecimiento cercano al 3% anual. **Conclusión: la economía europea sorprende con un crecimiento mayor de lo esperado en el 3T, aunque sigue siendo débil. Esperamos que el BCE baje otros 25pb. os tipos de interés en diciembre.**

3. Balance de la temporada de resultados

A lo largo del mes de octubre estamos asistiendo a una intensa temporada de resultados. En EEUU, con cerca de 370 compañías del S&P ya habiendo publicado sus cifras, el incremento medio del BPA es +8% vs +4% esperado antes de la publicación de la primera compañía). Baten resultados el 75% de las compañías. A la vista de los últimos datos económicos mejores de lo esperado, se han revisado al alza las previsiones de crecimiento del BPA para este 4º trimestre, hasta el 11%.

Por sectores, hemos visto en general buenas cifras en el sector financiero (BPA medio por encima del 1%), y luces y sombras en los Magníficos 7, donde 3 (Tesla, Amazon y Alphabet) han publicado mejores cifras y perspectivas y otros tres han defraudado no tanto en ingresos sino en perspectivas (Microsoft, Apple, Meta). Tesla lograba subidas del 22% después de publicar sus cifras tras el incremento del 30% en las expectativas de pedidos para 2025, Alphabet sorprende también positivamente, al batir expectativas tanto de ventas como de ingresos, gracias al crecimiento del negocio en la nube, y Amazon subía más de un 6% tras publicar el pasado jueves al batir perspectivas. Mientras, decepción en Meta (avisa de que seguirá perdiendo dinero en su división de IA y realidad virtual), Microsoft (bate expectativas pero prevé unos menores ingresos por computación en la nube), y Apple que señala ventas previstas en el 4T en un rango de un dígito medio-bajo.

En Europa, lo más sonado ha estado en la caída de ASML, después de que rebajara previsiones de demanda de semiconductores para 2025. La temporada de resultados en Europa va con más retraso, pero en general, el balance también está siendo positivo, con un crecimiento del BPA del 5% (se esperaba un crecimiento plano o incluso negativo), en gran parte por las sólidas cifras del sector financiero (+19% anual)

Conclusión: La debilidad de los datos económicos durante el verano han llevado a revisiones a la baja en las expectativas de beneficios del 3T.

Evolución de los principales mercados en 2024

	Actual	Mes	2024
Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (Alemania)	2.40%	+28 pb	+36 pb
Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (EEUU)	4,38%	+50 pb	+41 pb
EEUU (S&P500)	5.728,5	0.4%	20,1%
Zona euro (Euro Stoxx 50)	4.877,7	-1.5%	10,1%
España (Ibex 35)	11.843,3	-1,7%	20,2%
Japón (Topix)	2,644,2	-1,7%	11,7%
Asia excepto Japón (MSCI)	762,4	-4,6%	12,0%
Petróleo Brent (en USD)	73,1	-3,9%	-5,1%
Oro (en USD)	2734,0	2,8%	39,6%
EUR/USD	1.083	0,4%	-1,8%
EUR/GBP	0,838	0,6%	-3,4%
EUR/JPY	165,9	4,33%	6,5%

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG a 1 de noviembre. Cifras en retorno total

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este documento se considera material de marketing, pero no es el caso de EEUU. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de los rendimientos futuros. 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. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan un riesgo. El valor de una inversión puede bajar o subir y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo.



4. China, llegan más estímulos

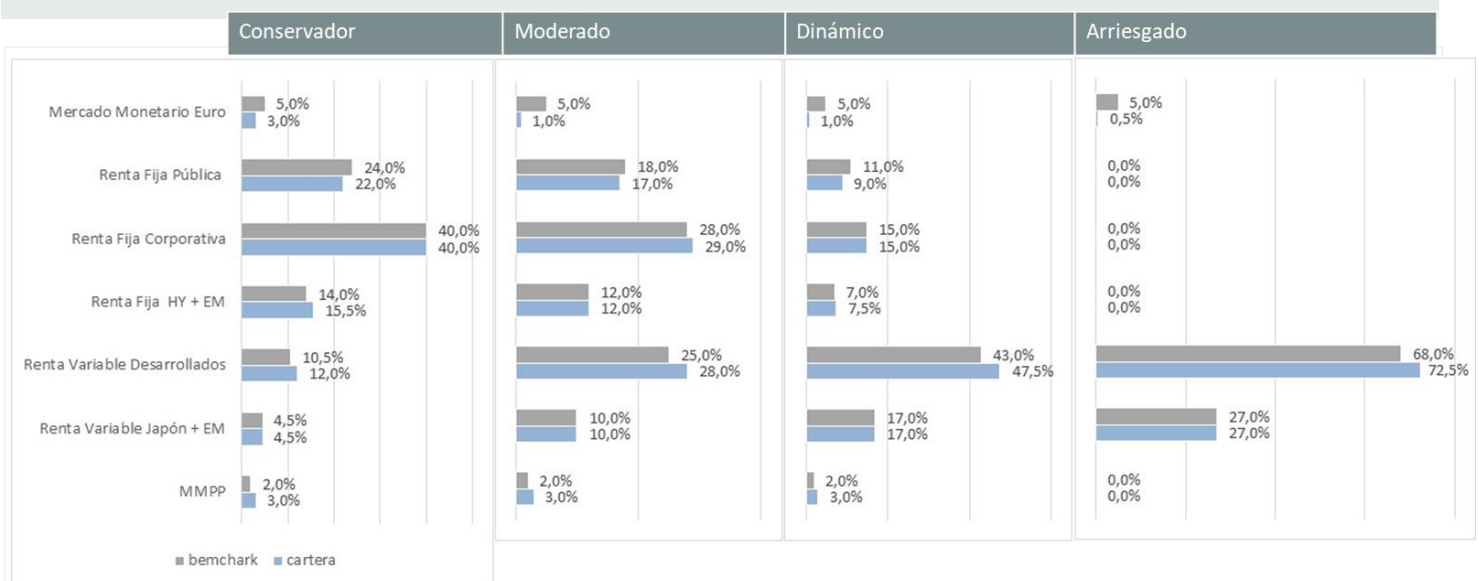
China anunció el 24 de septiembre importantes medidas de estímulo monetario, que llevaron a fuertes subidas del mercado. El 12 de octubre el ministro de finanzas anunció que habrá más medidas de apoyo, en este caso fiscales, pero no dio detalles de las mismas. Lo que dijo es que el paquete fiscal incluirá: 1) ayudas a los gobiernos locales para reducir el apalancamiento a través de programas de permutas de deuda y un mayor presupuesto para 2025, 2) la emisión de bonos del gobierno central para inyectar capital en los grandes bancos estatales (el gobierno central tiene actualmente una capacidad no utilizada de 2,3 bn. de CNY a través de bonos especiales pendientes de emisión y fondos que aún no se han utilizado), 3) apoyo a mercado inmobiliario proporcionando incentivos fiscales a los hogares para comprar viviendas más grandes, financiación adicional para la vivienda social, y 4) más políticas de apoyo a aquellas familias con ingresos muy bajos. Se espera que en la reunión de la Comisión Permanente del Partido Comunista, a celebrar entre los días 4 y 7 de noviembre, se anuncien todos los detalles de estas medidas.

Mientras tanto, los datos económicos de este país empiezan a mejorar, pero muy lentamente. En el 3T, el PIB creció un 4,6% anual, ligeramente por encima del 4,5% esperado. Pero el consumo se mantiene débil, penalizado por la crisis inmobiliaria. Los anteriores programas de apoyo al consumo tuvieron un impacto positivo en las ventas minoristas de electrodomésticos y automóviles, pero el crecimiento general de las ventas minoristas sigue siendo muy bajo, por lo que será muy complicado alcanzar el objetivo de crecimiento del gobierno del 5% para este año. De ahí la necesidad de nuevos estímulos monetarios y fiscales antes de que finalice el año. **Conclusión:** Creemos se mantendrá la volatilidad en la renta variable china a corto plazo, dadas las incertidumbres sobre el impacto de los estímulos actuales y futuros en la economía real, así como el resultado de las elecciones estadounidenses. Sin embargo, a medio plazo dichas medidas deberían mejorar el consumo y la inversión privada y favorecer un mejor comportamiento de la renta variable china en 2025.

5. Visión estratégica

Empezamos noviembre con varias citas clave (elecciones USA, reunión de la Fed, posible anuncio de medidas fiscales en China, etc.). Esto implica que no sería extraño ver jornadas de volatilidad. Sin embargo, creemos que cualquier caída puntual debería ser temporal. Durante los meses de septiembre y octubre se ha confirmado que el actual ciclo mundial sigue teniendo mecha, que los bancos centrales van a seguir bajando tipos (y esto debería suponer más crecimiento en 2025), que las presiones inflacionistas se reducen y que los beneficios de las empresas siguen creciendo. Esto supone un telón de fondo muy favorable para las bolsas. La estacionalidad (fin de año) también es un factor favorable. Por este motivo, en las carteras modelo por tipo de activo para el mes de noviembre se mantiene la sobreponderación de la renta variable. En los mercados de bonos, en octubre hemos visto subidas generalizadas de las rentabilidades, en especial en los plazos más largos de las curvas, ante unos bancos centrales que seguirán bajando los tipos, pero no tanto ni tan rápido como inicialmente se esperaba, y la creciente preocupación por los altos volúmenes de deuda. Esto es especialmente en EEUU, donde gane quien gane las elecciones el resultado será más déficit. Dentro del universo de renta fija, seguimos apostando por los bonos Grado de Inversión, que en todos los meses de 2024 han terminado con subidas en la calificación crediticia media de los índices. Dado que no esperamos una recesión en EEUU, y que incluso la Eurozona ha sorprendido con un crecimiento en el 3T mejor de lo esperado, creemos que hay margen en las carteras para incluir una pequeña proporción de bonos High Yield en EUR. En cuanto a las materias primas, de nuevo la OPEP+ ha reducido en octubre sus previsiones de demanda mundial para 2024, sobre todo por China, y acaba de anunciar que aplaza también la subida prevista de producción de diciembre. Pese a la incertidumbre geopolítica, los precios del crudo se han mantenido por debajo de los 80 USD, nivel que creemos que se mantendrá a 12 meses vista. El oro, sin embargo, sigue subiendo, y puede ser un buen diversificador en las carteras. **Conclusión:** seguimos optimistas con el mercado, donde habrá volatilidad, pero los fundamentales son positivos.

Carteras modelo por tipo de activo (en %)



Fuente: Deutsche Bank AG. A 4 de noviembre de 2024



Comportamiento histórico

Evolución	01.11.2019 – 01.11.2020	01.11.2020 – 01.11.2021	01.11.2021 – 01.11.2022	01.11.2022 – 01.11.2023	01.11.2023 – 01.11.2024
S&P 500	6.6%	41.1%	-16.4%	9.9%	35.2%
STOXX Europe 600	-14.3%	39.9%	-13.4%	5.3%	17.0%
MSCI World	2.3%	35.8%	-21.5%	9.4%	30.0%
MSCI EM	5.2%	14.6%	-31.4%	5.6%	22.5%
Eurostoxx 50	-18.4%	44.7%	-14.7%	12.1%	19.2%
SMI	-6.5%	27.4%	-11.7%	-2.6%	13.9%
DAX	-10.8%	36.8%	-15.6%	11.9%	29.0%
FTSE 100	-23.6%	30.7%	-1.4%	2.2%	11.4%
MSCI Japan	-5.0%	31.3%	-5.5%	19.1%	15.2%
MSCI LatAm	-36.0%	17.4%	9.2%	-3.7%	-6.3%
CSI 300	18.8%	4.2%	-25.7%	-1.7%	8.9%
TOPIX	-5.2%	29.5%	-5.2%	19.2%	14.4%
MSCI Asia ex. Japan	8.7%	13.6%	-31.4%	6.2%	25.4%
10-Year U.S. Treasury	11.2%	-3.8%	-17.7%	-2.0%	7.2%
10-Year German Bund	2.7%	-4.5%	-17.3%	-2.3%	5.5%
Brent	-39.3%	126.1%	11.7%	-10.6%	-13.6%
WTI	-36.3%	134.8%	5.1%	-9.0%	-13.6%
Oro	24.1%	-4.6%	0.0%	11.7%	37.9%
Plata	30.3%	2.0%	-18.0%	15.6%	43.8%

Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 1 de noviembre de 2024

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este documento se considera material de marketing, pero no es el caso de EEUU. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de los rendimientos futuros. 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. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan un riesgo. El valor de una inversión puede bajar o subir y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo.



Información importante

General

Este documento no puede ser distribuido en Canadá o Japón. Este documento está dirigido exclusivamente a clientes minoristas o profesionales. Este documento se distribuye de buena fe por Deutsche Bank Aktiengesellschaft, sus sucursales (según lo permitido en cualquier jurisdicción pertinente), empresas afiliadas y sus directivos y empleados (colectivamente, "Deutsche Bank"). Este material es únicamente para su información y no pretende ser una oferta, ni una 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, estudio de inversión o recomendación de inversión, en cualquier jurisdicción, sino que está destinado únicamente con fines informativos. La información no sustituye al asesoramiento adaptado a las circunstancias individuales del inversor. Todos los materiales contenidos en esta comunicación deben ser examinados en su totalidad.

En caso de que un tribunal competente considere inaplicable alguna de las disposiciones de la presente cláusula de exención de responsabilidad, el resto de las disposiciones seguirán en pleno vigor y efecto. Este documento se ha elaborado como un comentario general sobre el 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 que se derivan del instrumento o son específicos del instrumento o vinculados al emisor concreto. Si tales riesgos se materializan, los inversores pueden sufrir pérdidas, incluida (sin limitación) la pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede tanto bajar como subir y es posible que no recupere el importe invertido originalmente en cualquier momento. Este documento no identifica todos los riesgos (directos o indirectos) u otras consideraciones que puedan ser importantes para un inversor a la hora de tomar una decisión de inversión.

Este documento y toda la información incluida en el mismo se facilitan "tal cual", "según disponibilidad", y el Deutsche Bank no ofrece ninguna declaración ni garantía de ningún tipo, ya sea expresa, implícita o legal, en relación con cualquier declaración o información contenida en este documento o en relación con el mismo. En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, no hacemos ninguna declaración sobre la rentabilidad de ningún instrumento financiero o medida económica.

Todas las opiniones, precios de mercado, estimaciones, declaraciones prospectivas, declaraciones hipotéticas, previsiones de rentabilidad u otras opiniones que conduzcan a conclusiones financieras contenidas en este documento reflejan el juicio subjetivo de Deutsche Bank en la fecha de este documento. Sin limitación, Deutsche Bank no garantiza la exactitud, adecuación, integridad, fiabilidad, puntualidad o disponibilidad de esta comunicación o de cualquier información contenida en este documento y rechaza expresamente cualquier responsabilidad por errores u omisiones en el mismo. Las declaraciones prospectivas implican elementos significativos de juicios y análisis subjetivos y los cambios en 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, quizás materialmente, de los resultados aquí contenidos. Salvo que se indique lo contrario en este documento, todas las manifestaciones de opinión reflejan la valoración 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 resultar válidos o resultar en el futuro exactos o correctos y pueden diferir de las conclusiones expresadas por otros departamentos del Deutsche Bank. Aunque la información contenida en este documento se ha obtenido de fuentes que el Deutsche Bank considera fidedignas y fiables, el 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 comodidad, referencias a sitios web y otras fuentes externas. Deutsche Bank no se hace responsable de su contenido y éste no forma parte de este documento. El acceso a dichas fuentes externas corre por su cuenta y riesgo.

En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, este documento tiene únicamente fines informativos y no pretende crear ninguna obligación jurídicamente vinculante para el Deutsche Bank, y el Deutsche Bank no actúa como su asesor financiero ni en calidad de fiduciario, salvo que el Deutsche Bank acuerde expresamente lo contrario por escrito. Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores deben considerar, con o sin la asistencia de un profesional financiero, si las inversiones y estrategias descritas o proporcionadas por Deutsche Bank son apropiadas, a la luz de las necesidades de inversión particulares del inversor, sus objetivos, circunstancias financieras, los posibles riesgos y beneficios de dicha decisión de inversión. A la hora de tomar una decisión de inversión, los inversores potenciales no deben basarse en este documento, sino únicamente en lo contenido en la documentación final de oferta relativa a la inversión. Como proveedor global de servicios financieros, el Deutsche Bank se enfrenta de vez en cuando a conflictos de intereses reales y potenciales. La política del Deutsche Bank consiste en adoptar todas las medidas adecuadas para mantener y aplicar medidas organizativas y administrativas eficaces para identificar y gestionar dichos conflictos. La alta dirección del Deutsche Bank es responsable de garantizar que los sistemas, controles y procedimientos del Deutsche Bank sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses. Deutsche Bank no presta asesoramiento fiscal o jurídico, ni siquiera en este documento, y nada de lo contenido en el mismo debe interpretarse como que Deutsche Bank presta a ninguna persona asesoramiento en materia de inversión. Los inversores deben solicitar asesoramiento a sus propios expertos fiscales, abogados y asesores de inversión a la hora de considerar las inversiones y estrategias descritas por el Deutsche Bank. Salvo que se notifique lo contrario en un caso concreto, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, no están sujetos a sistemas de protección de depósitos y no están garantizados, ni siquiera por el Deutsche Bank. Queda prohibida la reproducción o difusión de este documento sin la autorización expresa y por escrito del Deutsche Bank. El Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros. Deutsche Bank no acepta responsabilidad alguna derivada del uso o distribución de este material o por 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 la legislación o la normativa de determinados países, incluidos, entre otros, los Estados Unidos. Este documento no está dirigido a ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de una localidad, estado, país u otra jurisdicción en la que dicha distribución, publicación, puesta a disposición o uso sea contraria a la ley o a la normativa, o que someta al Deutsche Bank a algún requisito de registro o licencia en dicha jurisdicción que no se cumpla en la actualidad. Las personas a las que pueda llegar este documento están obligadas a informarse de dichas restricciones y a respetarlas. Los resultados pasados no son garantía de resultados futuros; nada de lo aquí contenido constituirá representación, garantía o predicción alguna en cuanto a resultados futuros. Si el inversor lo solicita, puede obtener más información. Deutsche Bank AG es una sociedad anónima ("Aktiengesellschaft") constituida con arreglo a las leyes de la República Federal de Alemania, 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 llevar a cabo actividades bancarias y prestar servicios financieros. Las autoridades supervisoras son el Banco Central Europeo ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Fráncfort del Meno, Alemania (www.ecb.europa.eu) y la Autoridad Federal Alemana de Supervisión Financiera ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Graueheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Fráncfort del Meno (www.bafin.de), y por el Banco Central Alemán ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Fráncfort del Meno (www.bundesbank.de). El presente documento no ha sido presentado a ninguna de las autoridades supervisoras mencionadas anteriormente ni a las mencionadas a continuación, ni ha sido revisado o aprobado por las mismas.

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal es una entidad de crédito regulada por el Banco de España y la CNMV e inscrita en sus respectivos Registros Oficiales con el Código 019. DB SAEU sólo puede llevar a cabo los servicios financieros y las actividades bancarias que entran dentro del ámbito de su licencia vigente. El domicilio social en España se encuentra en 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. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este documento se considera material de marketing, pero no es el caso de EEUU. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de los rendimientos futuros. 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. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan un riesgo. El valor de una inversión puede bajar o subir y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo.