



CIO Special

23 enero, 2023

Autores:
Wolf Kisker
Senior Investment Strategist

Andreas Umsonst
Investment Officer

Eurozona: aproximándose a los picos de inflación

Puntos clave

01 Primeras señales de máximos en los precios de consumo

02 En el futuro los precios se podrían mantener obstinadamente elevados

03 Serán necesarias más subidas de tipos por parte del BCE

04 Reducción del balance del BCE: los mercados de bonos se seguirán moviendo

05 Perspectivas para los bonos del gobierno

- Los recientes descensos de las tasas de inflación en diciembre sugieren que el impulso de los precios en la zona del euro puede haber tocado techo.
- Sin embargo, la relajación de la inflación oculta presiones persistentes sobre los precios, razón por la cual el BCE debe permanecer vigilante.
- La reciente recuperación de los bonos soberanos en euros parece frágil y es probable que la volatilidad del mercado siga siendo elevada.

01 Primeras señales de máximos en los precios de consumo

Según los últimos datos, la tasa de inflación anual armonizada de la zona euro cayó al 9,2% en diciembre, el nivel más bajo en cuatro meses, muy por debajo del dato de noviembre (10,1%) y de las estimaciones de consenso (9,7%). En términos mensuales, los precios al consumo disminuyeron incluso un 0,3%, por segundo mes consecutivo. Este descenso de la inflación se debió en gran medida, aunque no totalmente, al menor impulso de los precios de la energía (25,7% interanual en diciembre frente al 34,9% en noviembre) y al pago único del Gobierno alemán para cubrir las cuotas mensuales de los consumidores por los gastos de gas y calefacción en diciembre. Por el contrario, el encarecimiento de los alimentos, el alcohol y el tabaco (13,8% frente a 13,6%), los bienes industriales (excluido el sector energético) (6,4% frente a 6,1%) y los servicios (4,4% frente a 4,2%) siguió impulsando los precios al alza.

La inflación de la Eurozona sigue siendo especialmente elevada en los países bálticos de Letonia (20,7%), Lituania (20%) y Estonia (17,5%), ya que los ingresos de los hogares son comparativamente bajos y los consumidores gastan allí una mayor parte de sus ingresos en energía y alimentos, cuyos precios han subido de forma especialmente acusada. Por el contrario, la inflación de diciembre fue más baja en España (5,6%) y Francia (6,7%), debido sobre todo a los topes gubernamentales de los precios de la energía ya vigentes en ambos países.

En Alemania, la tasa de inflación anual armonizada bajó al 9,6% en diciembre, frente al 11,3% de noviembre. Según el método de cálculo preferido por la Oficina Federal de Estadística, que parte de una cesta de bienes ligeramente diferente, alcanzó el 8,6%, cifra sensiblemente inferior al 10% aproximadamente registrado en los tres meses anteriores. Sin embargo, este descenso es atribuible casi exclusivamente a los efectos estadísticos relacionados con el reembolso por parte del Gobierno Federal de una cuota mensual única para los gastos de gas y calefacción de todos los hogares y pequeñas y medianas empresas. En el futuro, la aplicación de los precios máximos del gas y la electricidad, que se incluirán en los datos estadísticos a partir de enero, podría aliviar algo la presión sobre los precios en 2023. Sin embargo, los precios de los servicios también contrarrestaron la moderación de la inflación: Los precios de los servicios aumentaron un 3,9% interanual (frente al 3,6% de noviembre).

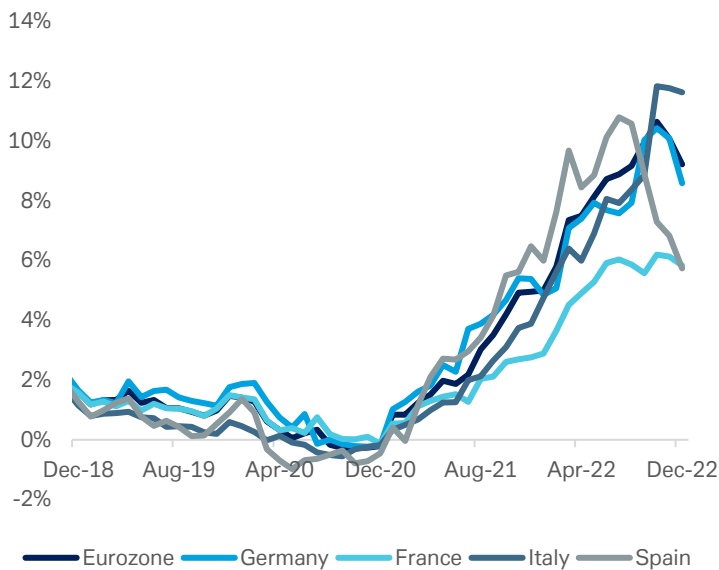


Por favor, use este código QR para acceder a una selección de los principales informes del CIO de Deutsche Bank (www.deutschewealth.com).



Gráfico 1: Inflación en distintos países

(a/a)



Fuente: Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG. Datos a enero de 2023

02 En el futuro los precios se podrían mantener obstinadamente elevados

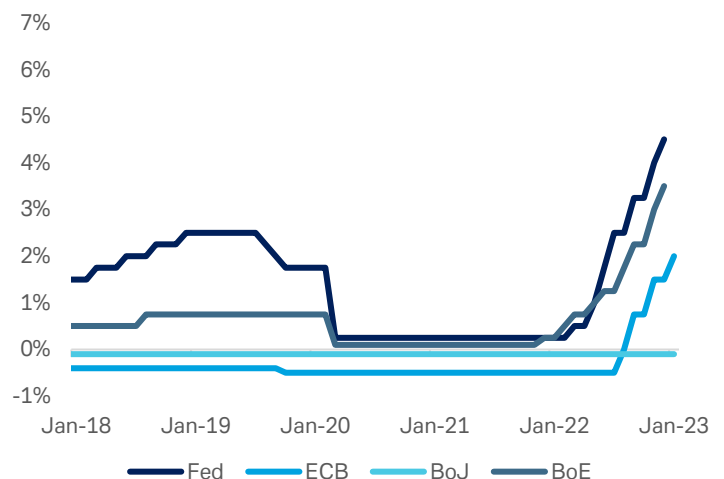
No cabe duda de que una base anual más elevada, especialmente a partir de marzo, cuando habrá transcurrido más de un año desde el inicio de la guerra en Ucrania, y una mayor relajación de las cadenas de suministro tras remitir la ola de infecciones por Covid en China deberían frenar la inflación global en 2023. Sin embargo, no esperamos que la dinámica de los precios en la zona euro haya disminuido lo suficiente. A pesar del descenso, la inflación en la Eurozona se mantiene muy por encima del objetivo del 2% del BCE. Además, el descenso enmascara las presiones en curso, ya que el panorama es diferente cuando se excluyen los componentes volátiles de los precios: la inflación anual excluida la energía subió al 7,2% en diciembre (desde el 7% de noviembre) y la inflación subyacente (excluida la energía, los alimentos, el alcohol y el tabaco) al 5,2% (desde el 5% de noviembre).

Aunque la inflación en la zona euro debería disminuir en 2023 con respecto a 2022, es probable que las presiones inflacionistas sigan siendo elevadas. El IPC podría incluso volver a subir en enero y febrero, ya que muchos precios se ajustan a principios de año. Las empresas también podrían aprovechar la oportunidad para subir los precios, especialmente las más afectadas por el aumento de los costes energéticos. Además, es probable que en el futuro desempeñen un papel mucho más importante los efectos de segunda vuelta, es decir, las subidas de precios en respuesta a unos costes previamente incrementados. Hasta ahora, este efecto se ha puesto de manifiesto en la significativa aceleración de los precios de los alimentos en respuesta al encarecimiento de la energía. También se espera que el crecimiento de los salarios se acelere a medida que los sindicatos exijan cada vez más una mayor compensación por la pérdida de poder adquisitivo. De cara al futuro, creemos por tanto que el BCE no sólo estará atento a la inflación general, sino también a la subyacente, a la hora de determinar su política monetaria.

03 Serán necesarias más subidas de tipos por parte del BCE

Esto coincide con el anuncio de la presidenta del BCE, Lagarde, a mediados de diciembre, del que se ha hecho eco recientemente Schnabel, miembro del Comité Ejecutivo del BCE, en la conferencia del Riksbank en Estocolmo: "Los tipos de interés aún deben subir de forma significativa y constante para alcanzar un nivel suficientemente restrictivo que garantice el retorno de la inflación a nuestro objetivo a medio plazo del 2%". Con la previsión de inflación del BCE para 2023 en el 6,3%, muy por encima del 2%, y con una previsión del 3,4% en 2024, los mercados esperan actualmente dos subidas más de tipos de 50 pb. cada una en las reuniones del 2 de febrero y del 16 de marzo, antes de que reduzca posiblemente el tamaño del escalón en el segundo trimestre. Desde la última reunión del BCE de diciembre, las expectativas del mercado sobre el tipo de depósito final (actualmente en el 2,0%) han aumentado 15 pb. hasta el 3,25% (a 19 de enero). En la actualidad, casi nadie espera que el BCE vaya a recortar los tipos de interés oficiales en 2023, a diferencia de lo que ocurre en EEUU, donde los mercados prevén que la Fed baje sus tipos al menos 25 pb. en el segundo semestre.

Gráfico 2: Tipos de interés oficiales (para la Eurozona= tipo depo)



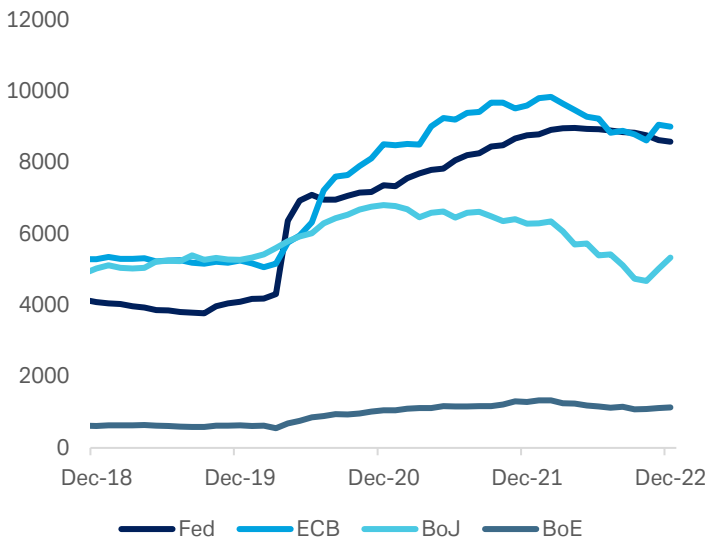
Fuente: Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG. Datos a enero de 2023

04 Reducción del balance del BCE: los mercados de bonos se seguirán moviendo

Además de subir los tipos de interés, el BCE reducirá su cartera de compras dentro del programas de compra de activos (APP) a partir de principios de marzo. Para ello, dejará de reinvertir todos los ingresos procedentes de los títulos que venzan. Se espera que esta reducción del balance ascienda a una media de 15.000 mn. de euros al mes hasta finales de junio. Aunque los detalles exactos de la reducción se anunciarán en la reunión del BCE del 2 de febrero, y el ritmo de la reducción para la segunda mitad del año (y más allá) se determinará "con el tiempo" (como dice el BCE), es probable que la volatilidad de los bonos del Estado de la zona euro aumente en el futuro, ya que la disminución de la demanda de soberanos por parte del BCE debería acelerarse, con las correspondientes reacciones de los precios en el mercado.

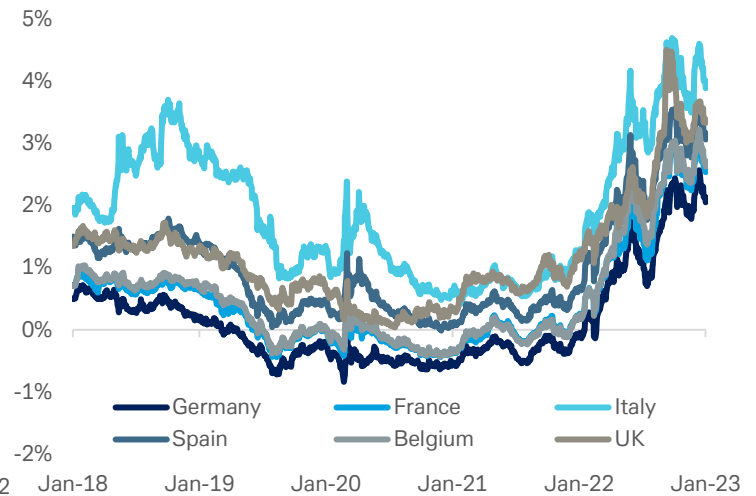


Gráfico 3: Balance de los principales bancos centrales (m.m USD)



Fuente: Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG. Datos a diciembre de 2022

Gráfico 4: Rentabilidades de los bonos gobierno a 10 años



Fuente: Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 17 de enero de 2023

05 Perspectivas para los bonos del gobierno

Tras la última reunión del BCE, los rendimientos actuales de la deuda pública europea subieron inicialmente de forma significativa. Por ejemplo, el rendimiento de los bonos alemanes a 10 años subió del 2,08% al 2,57% en la segunda quincena de diciembre. Sin embargo, a continuación se produjo un movimiento contrario que hizo que el rendimiento se corrigiera hasta el 2,02% el 18 de enero. Este repunte estuvo impulsado, entre otras cosas, por los datos económicos de EEUU. Por el contrario, la publicación de las actas de la reunión del BCE a mediados de enero y las declaraciones de varios miembros del Consejo de Gobierno del BCE provocaron una nueva subida de los rendimientos de la deuda pública europea, ya que cada vez había más indicios de que la política monetaria europea se endurecería más en el futuro. Por ejemplo, desde su mínimo del año el jueves pasado, el rendimiento de los bonos alemanes a 10 años ha aumentado significativamente en sólo dos días de negociación, 17 pb. en el momento de escribir estas líneas. Estos acontecimientos ilustran la volatilidad del entorno actual del mercado de bonos.

Partimos de la base de que un repunte de la inflación general no bastará por sí solo para poner fin al endurecimiento de la política monetaria del BCE. En opinión del Deutsche Bank, esto requerirá nuevas pruebas de una relajación más sostenida de las presiones sobre los precios. Por lo tanto, no cabe duda de que los rendimientos de la deuda pública de la zona euro pueden seguir subiendo en los próximos 12 meses, especialmente en el caso de los bonos a más largo plazo. Sin embargo, no esperamos que las caídas en 2023 sean tan fuerte como el año pasado, en parte porque los rendimientos ya están actualmente mucho más cerca de sus respectivas medias a largo plazo.



Glossary

BoE - Es la abreviatura del banco central británico - Banco de Inglaterra.

BoJ - Es la abreviatura del banco central japonés - Banco de Japón.

BCE - El Banco Central Europeo es una institución de la Unión Europea. Es la autoridad monetaria común de los Estados miembros de la Unión Monetaria Europea, creada en 1998, y junto con los bancos centrales nacionales (BCN) de los países de la UE forma el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC)".

Fed - Es el banco central de los Estados Unidos (EEUU) .

Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) - El IAPC se desarrolló en la Unión Europea (UE) para comparar las variaciones de precios a escala internacional y resumirlas en una tasa de inflación global para Europa y la Unión Monetaria Europea. Los índices nacionales armonizados de precios al consumo se calculan para todos los Estados miembros de la UE, así como para algunos otros países.

Inflación - La inflación describe un aumento sostenido de un precio medio.

Inflación subyacente - La inflación subyacente es un concepto económico para medir la inflación que no tiene en cuenta las variaciones de precios de bienes específicos. La tasa de inflación subyacente excluye del cálculo los precios de los alimentos y del sector energético, ya que están sujetos a mayores fluctuaciones cuyas causas no se encuentran dentro de la economía considerada.

Índice de precios al consumo (IPC) - El índice de precios al consumo mide mensualmente la evolución media de los precios de todos los bienes y servicios adquiridos por los hogares en Alemania con fines de consumo. La variación del índice de precios al consumo en comparación con el mismo mes del año anterior o del año precedente se denomina tasa de inflación.



Important information

General

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

Si un órgano judicial competente considera que alguna disposición del presente aviso legal es nula de pleno derecho, las restantes disposiciones conservarán sus plenos efectos. El presente documento se ha elaborado a modo de comentario de carácter general sobre el mercado, sin tener en cuenta las necesidades de inversión, los objetivos ni las circunstancias económicas de ningún inversor. Las inversiones pueden encontrarse sujetas a riesgos genéricos de mercado, derivados del instrumento o específicos de este, o asociados al emisor en concreto. Si dichos riesgos se materializasen, los inversores podrían incurrir en pérdidas, entre otras, por ejemplo, una pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede subir o bajar y el inversor podría no recuperar la cantidad que invirtió originalmente en cualquier momento dado. En este documento no se identifican todos los riesgos (directos o indirectos) u otros factores a tener en cuenta que podrían ser importantes para un inversor a la hora de tomar una decisión de inversión. El presente documento, así como toda la información incluida en el mismo, se facilitan «tal cual están» y «según disponibilidad». Deutsche Bank no realiza ninguna manifestación ni ofrece garantías de ningún tipo, ni expresas, ni implícitas ni legales, respecto de ninguna afirmación ni información incluida en este documento o junto con el mismo. Todas las opiniones, las cotizaciones de mercado, las estimaciones, las declaraciones sobre perspectivas de futuro, las hipótesis, los pronósticos sobre resultados u otras opiniones conducentes a las conclusiones financieras incluidas en el presente reflejan la opinión subjetiva de Deutsche Bank en la fecha de este informe. Deutsche Bank no garantiza, entre otras cosas, la precisión, suficiencia, integridad, fiabilidad, pertinencia o disponibilidad de esta comunicación ni de ninguna información del presente documento, y declina expresamente su responsabilidad por los errores u omisiones que este pueda contener. Las declaraciones sobre perspectivas de futuro implican elementos significativos de carácter subjetivo, así como análisis y cambios de estos, y la consideración de factores diferentes o adicionales podría tener una repercusión importante en los resultados indicados. Por lo tanto, los resultados reales podrían variar, tal vez de manera considerable, respecto a los resultados incluidos en el presente.

Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información que se incluye en el presente documento ni de informar a los inversores sobre la disponibilidad de información actualizada. La información incluida en el presente documento podría sufrir variaciones sin previo aviso y basarse en una serie de supuestos que podrían no resultar válidos y podrían ser diferentes de las conclusiones expresadas por otros departamentos de Deutsche Bank. Si bien Deutsche Bank ha recabado la información incluida en el presente documento de manera diligente y de fuentes que considera fiables, no garantiza, o no puede garantizar, la integridad, el carácter razonable ni la precisión de la misma, por lo que no debería confiarse en ella como tal. En el presente documento podrían mencionarse sitios web u otras fuentes externas para comodidad del inversor. Deutsche Bank no asume responsabilidad alguna respecto a su contenido, el cual no forma parte del presente documento. El inversor accederá a tales fuentes externas bajo su responsabilidad.

Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores han de plantearse, con o sin ayuda de un asesor de inversiones, si cualquiera de las inversiones y estrategias descritas o facilitadas por Deutsche Bank resulta adecuada, dadas sus necesidades de inversión, objetivos y circunstancias financieras particulares y las características concretas del instrumento. Al tomar una decisión de inversión, los posibles inversores no deberían basarse en este documento sino únicamente en el contenido de los documentos de oferta finales relativos a la inversión. Como proveedor internacional de servicios financieros, Deutsche Bank se enfrenta en ocasiones a conflictos de intereses reales y potenciales. La política de Deutsche Bank es adoptar todas las medidas necesarias para mantener y aplicar mecanismos administrativos y organizativos efectivos destinados a identificarlos y gestionarlos. La dirección ejecutiva de Deutsche Bank se encarga de velar por que los sistemas, controles y procedimientos del banco sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses.

Deutsche Bank no ofrece asesoramiento fiscal ni jurídico, tampoco en el presente documento, por lo que nada de lo incluido en el mismo debería interpretarse como un asesoramiento sobre inversiones por parte de Deutsche Bank a ninguna persona. Los inversores deben solicitar asesoramiento a sus propios expertos fiscales, abogados y asesores sobre inversiones, al considerar las inversiones y estrategias descritas por Deutsche Bank. Excepto notificación en contrario en un caso concreto, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, ni sujetos a sistemas de garantía de depósitos, y tampoco están garantizados, ni siquiera por Deutsche Bank. Queda prohibida la reproducción o distribución del presente documento sin la autorización expresa por escrito de Deutsche Bank. Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y cesión de este material a terceros. Deutsche Bank no asume ninguna responsabilidad de ningún tipo derivada del uso o distribución del presente material, ni relativa a ninguna acción emprendida o decisión tomada respecto de las inversiones mencionadas en este documento que pueda haber realizado el inversor, o que pueda realizar en el futuro. Más información disponible a petición del inversor. La forma de difusión o distribución del presente documento podría estar sujeta a restricciones legales o reglamentarias en determinados países, entre otros, Estados Unidos. El presente documento no está destinado a su distribución o uso por ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier localidad, estado, país u otra jurisdicción, o que se encuentre en ellos, en la que dicha distribución, publicación, puesta a disposición o uso contravenga las disposiciones legales o reglamentarias, o que someta a Deutsche Bank a cualquier requisito de obtención de licencias o de registro en dicha jurisdicción que no se cumpla actualmente. Las personas que puedan llegar a estar en posesión del presente documento deberán informarse sobre ese tipo de restricciones y respetarlas. La rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de resultados futuros; nada de lo incluido en el presente constituirá ninguna manifestación, garantía ni predicción de la futura rentabilidad. Se facilitará más información a petición del inversor.



Important information

Reino de Bahrain

Para residentes en el Reino de Baréin: Este documento no constituye una oferta de venta de valores, derivados o fondos comercializados en Baréin, ni de participación en los mismos, según el significado incluido en el Reglamento de la Agencia Monetaria de Baréin. Todas las solicitudes de inversión deberían proceder de fuera de Baréin y cualquier asignación debería realizarse fuera de ese país. El presente documento se ha elaborado con carácter informativo privado exclusivamente para los inversores a los que va destinado, que serán instituciones. No se realizará ninguna invitación para el público del Reino de Baréin y este documento no se emitirá, trasladará ni pondrá a disposición del público en general. El Banco Central (CBB) no ha revisado ni aprobado el presente documento ni tampoco la comercialización de dichos valores, derivados o fondos en el Reino de Baréin. Por lo tanto, no se podrán ofrecer ni vender los valores, derivados o fondos a residentes de ese país, salvo como lo permita su legislación. El CBB no es responsable de la rentabilidad de los valores, derivados o fondos.

Estado de Kuwait

Este documento ha sido enviado al destinatario a petición de este. Esta presentación no está destinada a la difusión general entre el público de Kuwait. Ni la Autoridad de los Mercados de Capitales de Kuwait ni ningún otro organismo gubernamental pertinente de este país ha otorgado licencia alguna para ofrecer las Participaciones en Kuwait. Por lo tanto, queda restringida la oferta de las Participaciones en Kuwait sobre la base de una colocación privada u oferta pública de acuerdo con el Decreto-ley nn.º 31 de 1990 y su reglamento de ejecución (según texto modificado), así como con la Ley n.º 7 de 2010 y las disposiciones legislativas secundarias de esta (según texto modificado). No se va a realizar en Kuwait ninguna oferta pública ni privada de las Participaciones, ni se formalizará en dicho país ningún acuerdo relativo a la venta de las Participaciones. No se procederá a la realización de actividades de promoción comercial, proposición ni incentívación para ofrecer o comercializar las Participaciones en Kuwait.

Emiratos Árabes Unidos

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

Estado de Qatar

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

Reino de Bélgica

Este documento ha sido distribuido en Bélgica por Deutsche Bank AG, a través de su sucursal en Bruselas. Deutsche Bank AG es una sociedad por acciones («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, y dispone de licencia para realizar actividades bancarias y prestar servicios financieros, sujeta a la supervisión y el control del Banco Central Europeo («BCE») y de la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero («Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» o «BaFin»). Deutsche Bank AG, sucursal en Bruselas, tiene su domicilio social en Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruselas y está inscrita en el Registro Mercantil (RPM) de Bruselas con el CIF BE 0418.371.094. Para obtener más información, puede solicitarse o bien consultarse en www.deutschebank.be.

Reino de Arabia Saudita

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

Reino Unido

En el Reino Unido («Reino Unido»), esta publicación se considera una promoción financiera y ha sido aprobada por DB UK Bank Limited en nombre de todas las entidades que operan bajo la denominación Deutsche Bank Wealth Management en el Reino Unido. Deutsche Bank Wealth Management es la denominación comercial de DB UK Bank Limited. Inscrita en el Registro Mercantil de Inglaterra y Gales (n.º 00315841). Domicilio social: 23 Great Winchester Street, EC2P 2AX Londres (Reino Unido). DB UK Bank Limited es una entidad autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority y su número de inscripción en el Registro de Servicios Financieros es el 140848. Deutsche Bank se reserva el derecho de distribuir esta publicación a través de cualquiera de sus filiales en el Reino Unido. En cualquier caso, esta publicación se considerará una promoción financiera y habrá sido aprobada por las filiales autorizadas por el regulador pertinente del Reino Unido (si una filial no dispusiera de tal autorización, esta publicación habrá sido aprobada por otro miembro británico del grupo Deutsche Bank Wealth Management que disponga de la autorización necesaria para ello).



Important information

Hong Kong

El presente documento y su contenido se facilitan únicamente a título informativo. Nada de lo incluido en este documento pretende constituir una oferta de inversión ni una propuesta ni recomendación para comprar o vender una inversión y, por lo tanto, no debería interpretarse como tal. En la medida en que el presente documento haga referencia a cualquier oportunidad de inversión específica, téngase en cuenta que no se ha revisado su contenido. El contenido del presente documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora de Hong Kong. Se aconseja a los inversores que actúen con cautela en relación con las inversiones incluidas en el presente. Si el inversor tiene alguna duda sobre cualquier contenido del presente documento, debería solicitar asesoramiento profesional independiente. Este documento no ha sido aprobado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong ni se ha presentado ninguna copia del mismo ante el Registro Mercantil de Hong Kong y, por lo tanto, (a) las inversiones (a excepción de aquellas que sean un «producto estructurado», según la definición de ese término que recoge la Ordenanza sobre Valores y Futuros (Cap. 571 de las Leyes de Hong Kong) [la «SFO», por sus siglas en inglés]) no podrán ofrecerse ni venderse en Hong Kong por medio de este documento ni de ningún otro documento excepto a «inversores profesionales», según el significado que recoge la SFO y cualquier norma promulgada en virtud de dicha ley, o en otras circunstancias que no den lugar a que el documento sea un «folleto», según la definición que recoge la Ordenanza sobre sociedades (Disolución y disposiciones varias) (Cap. 32 de las Leyes de Hong Kong) («CO») o que no constituyan una oferta al público según el significado que recoge la CO y (b) ninguna persona emitirá ni poseerá a efectos de emisión, ni en Hong Kong ni en otro lugar, ningún anuncio, invitación ni documento relativo a las inversiones dirigido al público de Hong Kong o a cuyo contenido pueda acceder el público (excepto cuando lo permitan las leyes sobre valores de Hong Kong), salvo con respecto a las inversiones que se comuniquen o estén destinadas a comunicarse exclusivamente a personas fuera de Hong Kong o solo a «inversores profesionales», según el significado que recoge la SFO y cualquier norma promulgada en virtud de ella.

Singapur

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

Estados Unidos

En los Estados Unidos, los servicios de corretaje se ofrecen a través de Deutsche Bank Securities Inc., un corredor de bolsa y asesor de inversiones registrado, que realiza actividades de valores en los Estados Unidos. Deutsche Bank Securities Inc. es miembro de FINRA, NYSE y SIPC. Los servicios bancarios y crediticios se ofrecen a través de Deutsche Bank Trust Company Americas, miembro de la FDIC, y otros miembros del Deutsche Bank Group. Con respecto a los Estados Unidos, véanse las declaraciones anteriores realizadas en este documento. Deutsche Bank no se responsabiliza ni garantiza que la información contenida en este documento sea apropiada o esté disponible para su uso en países fuera de los Estados Unidos, o que los servicios descritos en este documento estén disponibles o sean adecuados para la venta o el uso en todas las jurisdicciones o por todas las contrapartes. A menos que esté registrado, con una licencia que pueda permitirse de acuerdo con la ley aplicable, ninguno de Deutsche Bank o sus afiliados ofrece ningún servicio en los Estados Unidos o que esté diseñado para atraer a personas estadounidenses (tal como se define dicho término en la Regulación S de los Estados Unidos). State Securities Act of 1933, según enmendada). Este descargo de responsabilidad específico de los Estados Unidos se 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.

Alemania

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



Important information

India

Las inversiones mencionadas en el presente documento no se ofrecen al público indio para su venta ni para su suscripción. Este documento no ha sido registrado ni aprobado por el Consejo de Valores y Bolsa de la India, el Banco de la Reserva de la India o cualquier otra autoridad reglamentaria o gubernamental de la India. Este documento no es un «folleto» según la definición que recogen las disposiciones de la Ley de sociedades de 2013 (18 de 2013) y, por lo tanto, no debería considerarse como tal. Tampoco se presentará ante ninguna autoridad reguladora de la India. En virtud de la Ley de gestión de bolsas extranjeras de 1999 y de la normativa promulgada en virtud de la misma, todo inversor residente en la India podría estar obligado a obtener un permiso previo especial del Banco de la Reserva de la India antes de efectuar inversiones fuera de la India, lo que incluye toda inversión mencionada en el presente documento.

Italia

Este informe es distribuido en Italia por Deutsche Bank S.p.A., un banco constituido y registrado en virtud de la legislación italiana, sujeto a la supervisión y el control de Banca d'Italia y CONSOB.

Luxemburgo

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

España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal es una institución de crédito regulada por el Banco de España y la CNMV, e inscrita en sus respectivos Registros Oficiales con el código 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal solo puede llevar a cabo las actividades bancarias y de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia. El establecimiento principal en España se encuentra sito en Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal.

Portugal

Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal es una institución de crédito regulada por el Banco de Portugal y la Comisión de Valores Portuguesa (la «CMVM»), registrada con los números 43 y 349 respectivamente y con número de inscripción en el Registro Mercantil 980459079. Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal solo puede llevar a cabo las actividades bancarias y de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia. El domicilio social se encuentra sito en Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa (Portugal). Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal.

Austria

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

Holanda

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG, Sucursal de Ámsterdam, con domicilio social en De entree 195 (1101 HE) en Ámsterdam, Países Bajos, y registrado en el registro de comercio de los Países Bajos con el número 33304583 y en el registro en el sentido de la Sección 1: 107 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos (Wet op het financieel toezicht). Este registro se puede consultar a través de www.dnb.nl.

© Deutsche Bank AG 2023

052390 012323