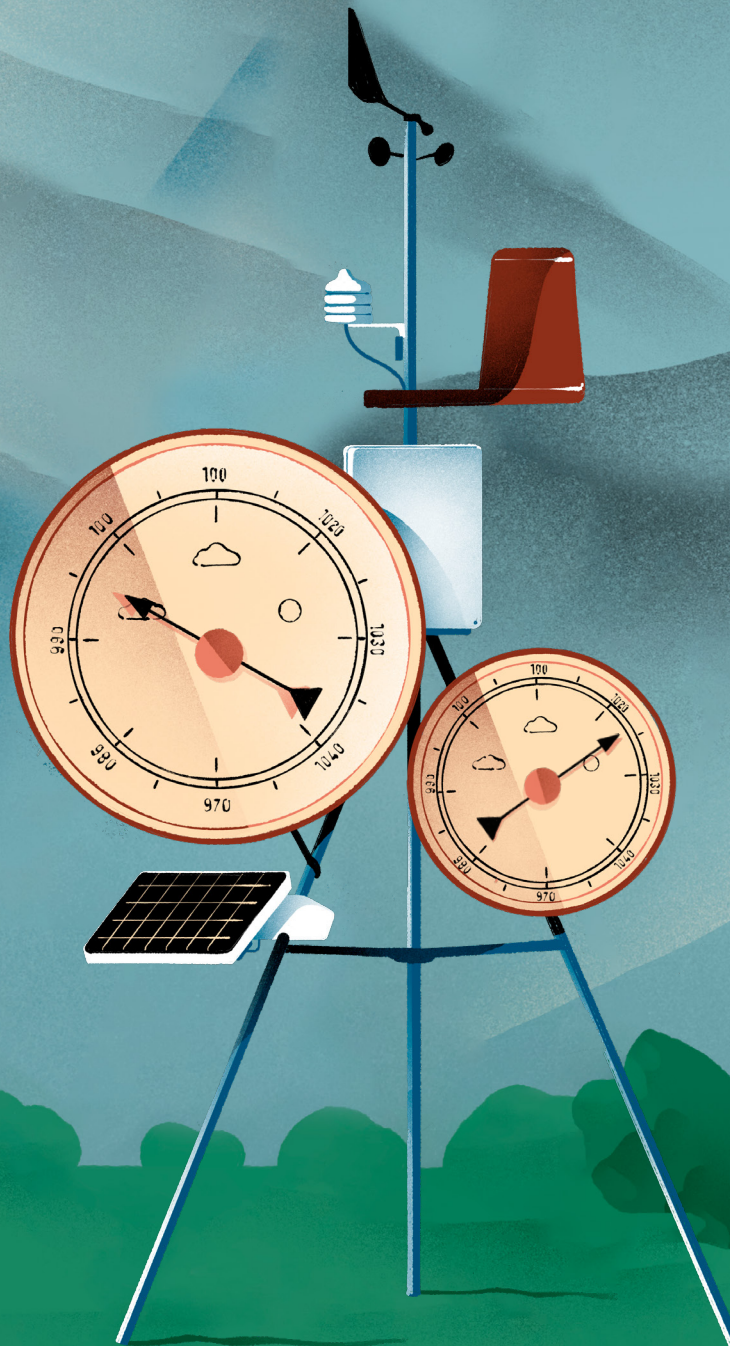




Septiembre 2022

CIO Insights



Bajo presión

Actualización de las perspectivas económicas y de inversión



Índice

01	Carta a los inversores	p.2
----	------------------------	-----

02	Ocho riesgos en nuestro radar	p.4
----	-------------------------------	-----

03	Actualización macroeconómica y de las distintas clases de activos	p.6
----	---	-----

Macroeconomía

Renta fija

Renta variable (mercados desarrollados)

Renta variable (mercados emergentes)

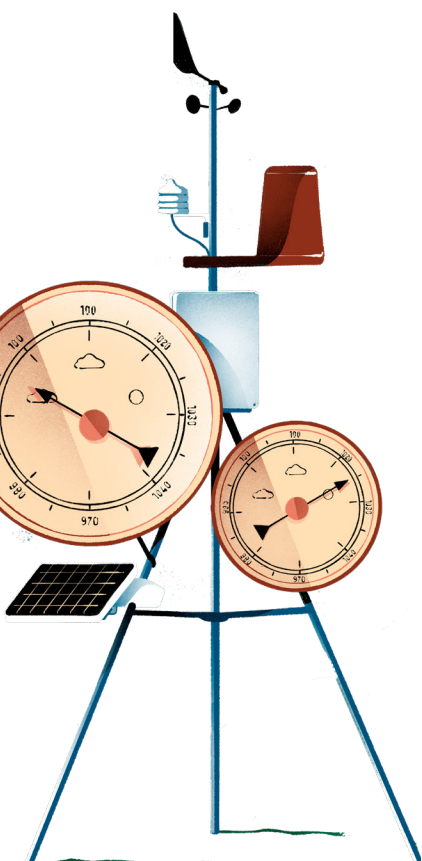
Materias primas

Inversiones inmobiliarias

Divisas

04	Temas de inversión clave	p.22
----	--------------------------	------

05	Tablas de previsiones	p.24
----	-----------------------	------



En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este material se considera material de marketing, pero no en Estados Unidos. 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 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 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 peligro.

Carta a los inversores



Christian Nolting
Global CIO

Bajo presión

Cada vez está más de moda hablar en términos de «narrativas» económicas y de inversión: historias que sirven para centrar el debate del mercado, por ejemplo, sobre la velocidad y la magnitud del endurecimiento monetario de la Reserva Federal y su impacto probable sobre la economía. Estas narrativas ayudan a los mercados a establecer un consenso (aunque imperfecto) sobre las expectativas futuras, integrando unas tendencias complejas en un patrón aparentemente coherente.

Es fácil entender por qué en los últimos años se hace más hincapié en estas narrativas. Los mercados han tenido que racionalizar, entender y explicar una serie de acontecimientos extremos relativos a la crisis financiera mundial, la consiguiente respuesta de política monetaria, la covid y la geopolítica. No obstante, las narrativas tienen sus límites, especialmente si el consenso de mercado se tambalea.

En los últimos meses, por ejemplo, ha habido un vaivén en las narrativas del mercado sobre la magnitud y la velocidad probables del endurecimiento monetario de la Fed y su impacto sobre la economía estadounidense. Entre abril y junio, los temores de endurecimiento provocaron caídas sustanciales del mercado; posteriormente, las esperanzas de unas subidas de tipos más moderadas y unos daños económicos más limitados contribuyeron a impulsar los mercados en junio y julio, hasta que las declaraciones de tono duro de la Fed los lastraron de nuevo. Los mercados siguen divididos, más que de costumbre, entre los inversores alcistas y los escépticos.

El problema de fondo es que los mercados siguen a la espera de un diagnóstico sobre la solidez de la economía mundial. Hay una serie de factores complejos que intervienen que no pueden simplificarse fácilmente con una narrativa. Siguen existiendo numerosos interrogantes sobre el consumo estadounidense, la dependencia energética en Europa, el éxito de la reapertura económica china y las posibles tendencias futuras de la inflación, entre otros muchos temas; la economía mundial, como los mercados, sigue bajo presión.

La incertidumbre económica mantendrá los mercados volátiles a corto plazo y creemos que tanto Estados Unidos como Europa se enfrentan a un periodo de contracción económica. No obstante, si los mercados empiezan a creer que estas recesiones serán probablemente moderadas, de corta duración y que habrán quedado atrás hacia mediados de 2023 (como nosotros anticipamos), tras las nuevas potenciales caídas de los próximos meses vendrán finalmente subidas. Como de costumbre, es probable que los mercados anticipen la realidad económica; con la recuperación en el horizonte, por lo que prevemos un crecimiento de los beneficios de los índices del 1%-5% en la mayoría de bolsas desarrolladas en los próximos 12 meses y unos rendimientos más bajos, pero positivos, en las de los mercados emergentes.

Las narrativas sobre la inflación también podrían tardar en estabilizarse. La volatilidad de la renta fija descenderá en función de la confianza en que la inflación en Estados Unidos y otros países esté realmente aflojando (más de lo que indican los datos de los que disponemos de momento), confirmando las expectativas sobre la futura senda de la política de la Fed. El consenso del mercado deberá ir más allá de las futuras tasas de inflación y determinar los probables efectos secundarios y posteriores de la misma.

Asimismo, incluso si la inflación estadounidense cae más, es improbable que esto lleve a la Fed a adoptar una postura mucho más moderada: el presidente de la Fed, Powell, y otros miembros del FOMC han afirmado que habrá una política monetaria restrictiva «durante un tiempo». Estamos de acuerdo con ello. El BCE, frente a una inflación en la zona euro persistentemente elevada, también podría seguir subiendo los tipos.

En mi opinión, podemos extraer dos lecciones de estos cambios de narrativas.

La primera es que, en el mundo real, pocos acontecimientos encajan en una narrativa sencilla con una trayectoria directa y una resolución inmediatamente clara, como indicarían algunos argumentos del mercado. Es obvio que estamos atravesando un panorama de inversión difícil y en continua evolución, pero la dirección de los cambios se esclarecerá y los mercados responderán de forma positiva. Reiteramos la importancia de una gestión activa y la inversión temática durante este proceso.

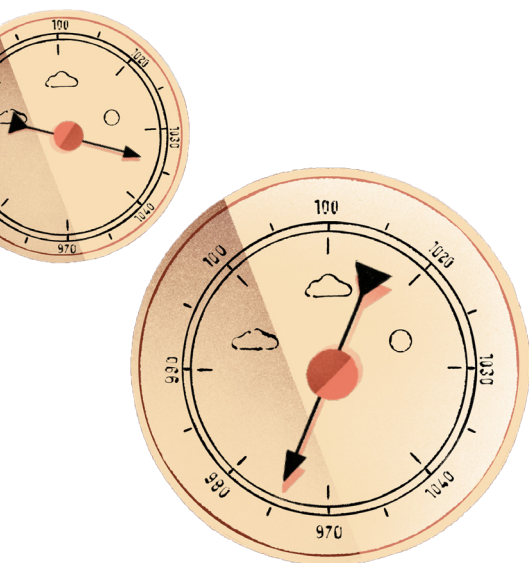
La segunda lección es que centrarse excesivamente en las narrativas del mercado a corto plazo es arriesgado, pero también lo es tomar distancia de los mercados y esperar que aparezcan nuevas narrativas. El problema es que si se adopta cualquiera de estos planteamientos, los inversores podrían perderse tendencias de inversión a largo plazo subyacentes mucho más importantes, principalmente en torno a aspectos ESG. En última instancia, estos aspectos serán fundamentales a la hora de definir los futuros enfoques y expectativas de inversión.

Christian Nolting

Christian Nolting
Global CIO



Utilice el código QR para acceder a una selección de otros informes CIO de Deutsche Bank CIO (www.deutschewealth.com).



02

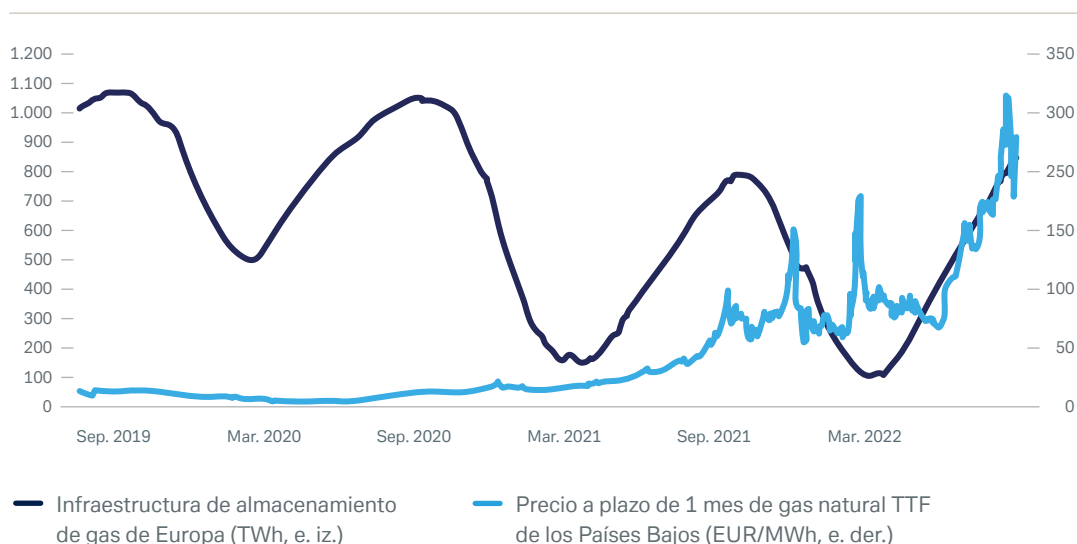
Ocho riesgos en nuestro radar

La volatilidad del mercado de renta fija ha disminuido últimamente, pero sigue siendo más elevada que de costumbre, alentada por las tendencias de inflación y las intervenciones monetarias de los bancos centrales. Si bien los inversores esperan que estas intervenciones puedan evitar una recesión mundial, los riesgos de recesión e inflación elevada en la zona euro se ven intensificados por el actual conflicto entre Rusia y Ucrania.

Los mercados financieros no se centran tanto en una posible escalada militar del conflicto como en las sanciones de Occidente y las perspectivas de represalias rusas en materia de energía. Alemania está acumulando reservas de gas más rápidamente de lo previsto, pero la industria seguirá dependiendo de las importaciones de fuera de Rusia para satisfacer sus necesidades de cara al próximo invierno (basándose en la demanda del invierno de 2020/2021). Prevedemos que Putin adopte medidas para mantener altos los precios del gas, pero no que corte totalmente el suministro, y también que intente sembrar la discordia entre los países europeos ofreciendo condiciones de abastecimiento preferentes a países próximos a Rusia, como Hungría.

Figura 1: almacenamiento de gas de Europa y precios de los futuros del gas

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos del 23 de agosto de 2022.



El acuerdo entre Ucrania y Rusia sobre las exportaciones agrícolas es una buena noticia, pero es improbable que resuelva los problemas de suministro de alimentos en el mundo a corto o medio plazo.

En cuanto a las elecciones estadounidenses de mediados de legislatura en noviembre, parece probable que el resultado sea una mayoría republicana en la Cámara de Representantes y una mayoría demócrata en el Senado. Esto significa que es más probable una política fiscal proactiva en caso de recesión en Estados Unidos que si hubiera un Congreso dominado por los republicanos, lo que, a su vez, ofrece más margen a la política monetaria de la Fed para lidiar con la inflación en 2023.

No se prevé que la escalada reciente de las tensiones entre Estados Unidos y China tras la visita de la presidente de la Cámara, Pelosi, a Taiwán provoque un conflicto militar inmediato, pero podría penalizar la rentabilidad de los valores de semiconductores y automatización.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este material se considera material de marketing, pero no en Estados Unidos. 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 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 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 peligro.

No obstante, un acuerdo preliminar reciente sobre la realización de auditorías indica que disminuye la probabilidad de que algunas acciones chinas dejen de cotizar en Estados Unidos.

Los confinamientos siguen afectando la economía china y, por ende, las perspectivas económicas mundiales. Sin embargo, si la Asamblea Popular Nacional de octubre vuelve a elegir a Xi como presidente, tal y como se prevé, podría haber cierta relajación de la política de cero covid y una desescalada de la amenaza militar a Taiwán. El crecimiento y la prevención de la inflación (especialmente de los alimentos) serán seguramente las preocupaciones principales a corto plazo.

Las elecciones anticipadas que se celebrarán en Italia en septiembre podrían desembocar en una coalición de centro derecha, que ha propuesto la elección directa del presidente de la república y cambios en la implementación del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) y el plan NGEU. Algunos miembros de la coalición de centro derecha han criticado con dureza a la Unión Europea, por lo que las relaciones entre el nuevo gobierno y los líderes de la UE podrían resultar complicadas.

El cambio climático está intensificando el riesgo de sequías en grandes áreas de Europa, China y EE.UU., junto con inundaciones en otras regiones. Esto supone un nuevo obstáculo para el abastecimiento de energía, no solamente en China, sino especialmente en Europa.

El conflicto entre Rusia y Ucrania sigue en un primer plano; los mercados financieros se centran en las sanciones de Occidente y anticipan represalias rusas para mantener altos los precios del gas.

Actualización macroeconómica y de las distintas clases de activos

Macroeconomía

Las tasas de inflación persistentemente altas y los temores de interrupciones del suministro de energía han lastrado la economía durante los meses de verano. En consecuencia, los principales indicadores adelantados, como los índices de confianza de los gestores de compras y las encuestas de confianza a los consumidores, han ido deteriorándose en muchos países, desplomándose a mínimos históricos en algunos casos. Aunque la economía estadounidense cayó en una recesión técnica en el primer semestre de 2022 según una estimación preliminar, los buenos datos del empleo no apuntan actualmente a un retroceso prolongado de la producción económica. En la zona euro, la situación de los mercados de empleo también es buena, si bien esta zona parece expuesta a un mayor riesgo de recesión moderada inminente dada su fuerte dependencia del suministro de energía de Rusia. Dado que las cifras del PIB del primer y segundo trimestres fueron generalmente buenas, las tasas de crecimiento de la zona euro para todo el año 2022 deberían ser sólidas, pero seguramente serán mucho más bajas en 2023, como también podría ser el caso en Estados Unidos. En China hay indicios de una recuperación moderada, respaldada por las medidas del gobierno, tras la relajación de algunas de las restricciones por covid.

Figura 2: previsiones de crecimiento del PIB para 2022 y 2023 (%)

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 18 de agosto de 2022.

	2022	2023
 EE.UU.*	1,9	0,7
 Eurozona	3,1	0,7
 Alemania	1,5	0,0
 Francia	2,7	0,6
 Italia	3,4	0,2
 España	4,7	1,6
 RU	3,5	-0,2
 Japón	1,5	0,9
 China	3,3	5,3
 India	7,0	6,0
 Brasil	1,5	1,0
 Rusia	-6,0	-1,0
 Mundo	3,1	2,8

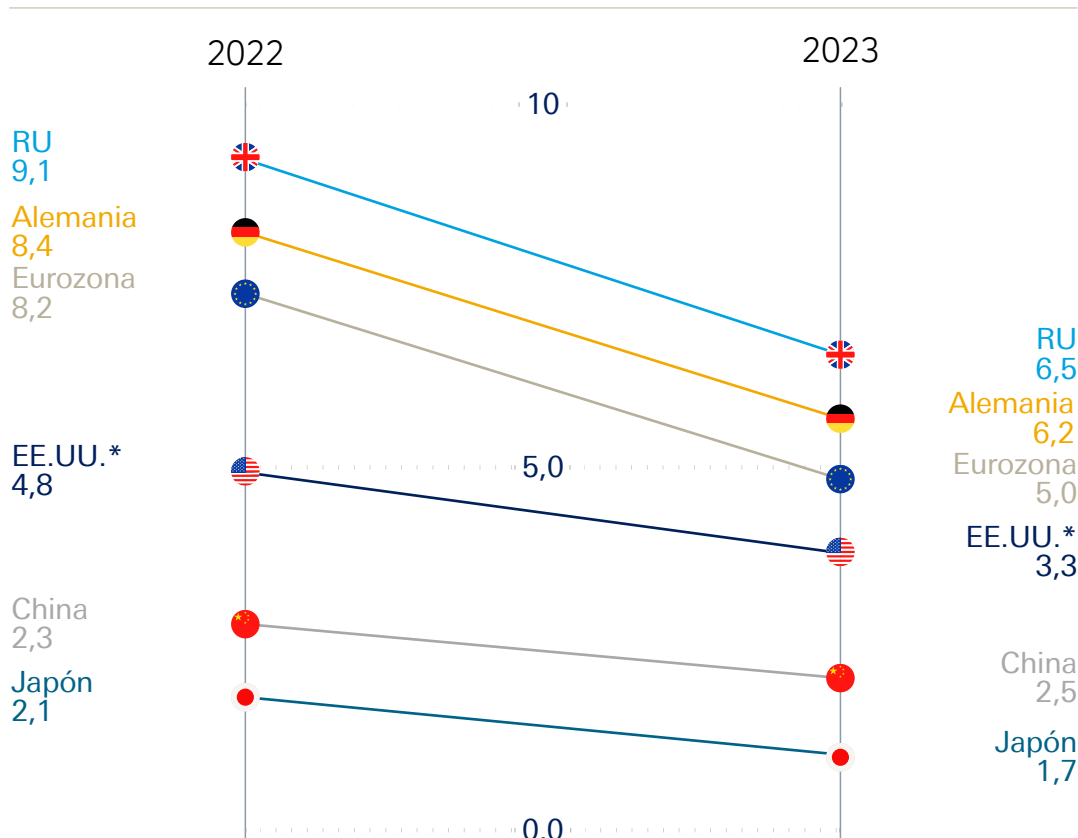
*La previsión de crecimiento del PIB de EE.UU. de 4T a 4T % es del 0,6 % en 2022 y del 1,1% en 2023.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este material se considera material de marketing, pero no en Estados Unidos. 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 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 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 peligro.

En varios países hay señales incipientes de que aflojan los problemas de inflación, gracias a las contundentes medidas de política monetaria y el fin de los cuellos de botella de las cadenas de suministro. En EE.UU., la tasa interanual de inflación cayó del 9,1% en junio al 8,5% en julio. En Europa, la tasa anual de inflación podría seguir subiendo si los precios de la energía no descienden pronto.

Figura 3: previsiones de inflación para 2022 y 2023 (%)

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 18 de agosto de 2022.



* La medición es el PCE subyacente medio de diciembre a diciembre; del 4,3% en 2022 y del 2,6% en 2023; la previsión del PCE general (diciembre a diciembre) es del 4,9% en 2022 y del 2,8% en 2023; la media del PCE general es del 6,0% en 2022 y del 3,6% en 2023.

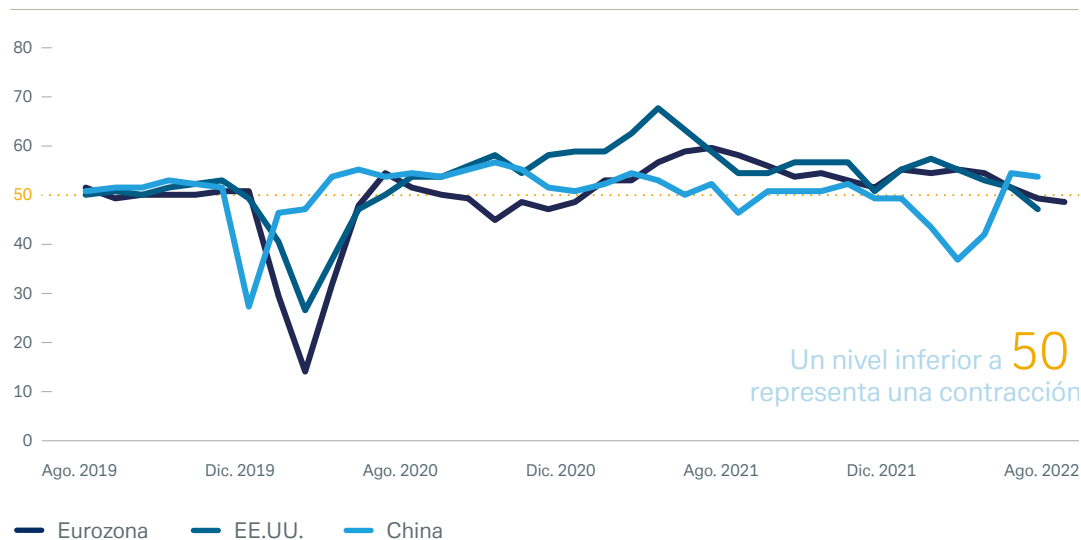
El crecimiento salarial ha repuntado, pero no puede seguir el ritmo de la inflación; esto significa que la pérdida de poder adquisitivo real de los hogares podría frenar el consumo en la mayoría de países, pese a los programas de ayuda de los gobiernos. En los países en desarrollo, la inflación podría subir algo más, pero seguramente tocará techo en el primer trimestre de 2023.

Los indicadores adelantados reflejan un deterioro de la confianza de las empresas y los consumidores, mientras que una caída del poder adquisitivo real podría lastrar el consumo de los hogares.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este material se considera material de marketing, pero no en Estados Unidos. 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 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 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 peligro.

Figura 4: índice PMI compuesto

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos del 23 de agosto de 2022.



Macroeconomía

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- La inflación sigue lastrando algunas partes de la economía mundial, pero podría estar tocando techo.
- Grandes movimientos de precios en los mercados, en parte debido a la mayor volatilidad macroeconómica.
- Se prevé que los sectores cíclicos y sensibles a los tipos sigan enfrentándose a dificultades.

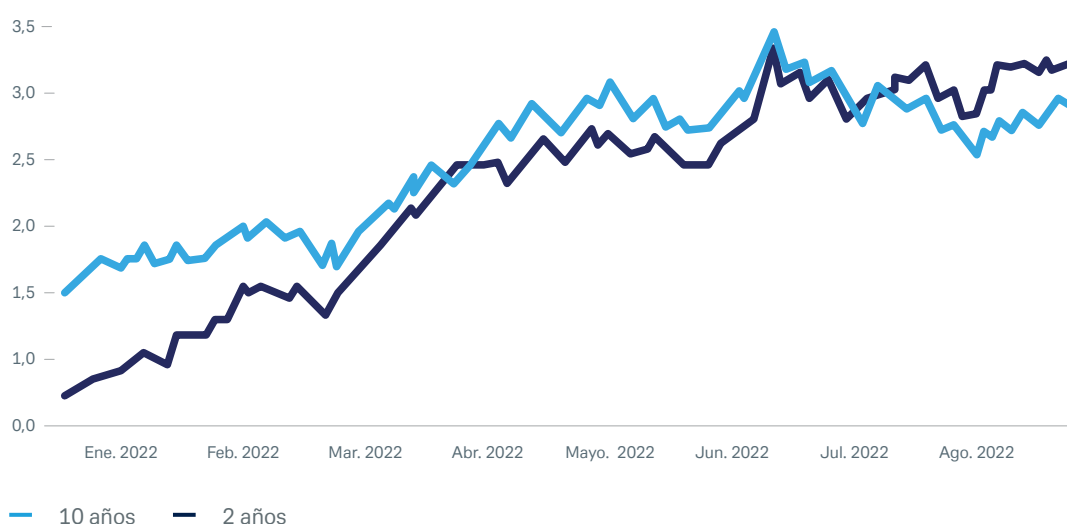


Renta fija

La rentabilidad del bono del Tesoro estadounidense a 10 años tocó techo a mediados de junio, y luego cayó bruscamente en julio antes de subir de nuevo en agosto. Los títulos del Tesoro de vencimientos más cortos no descendieron tanto en julio, lo que llevó a una inversión de la curva de tipos, que muchos inversores consideran el indicador de una próxima recesión. Prevemos que la economía estadounidense caiga en una recesión moderada en el primer semestre de 2023.

Figura 5: Rentabilidad de los bonos del Tesoro estadounidense en 2022 (%)

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos del 22 de agosto de 2022.

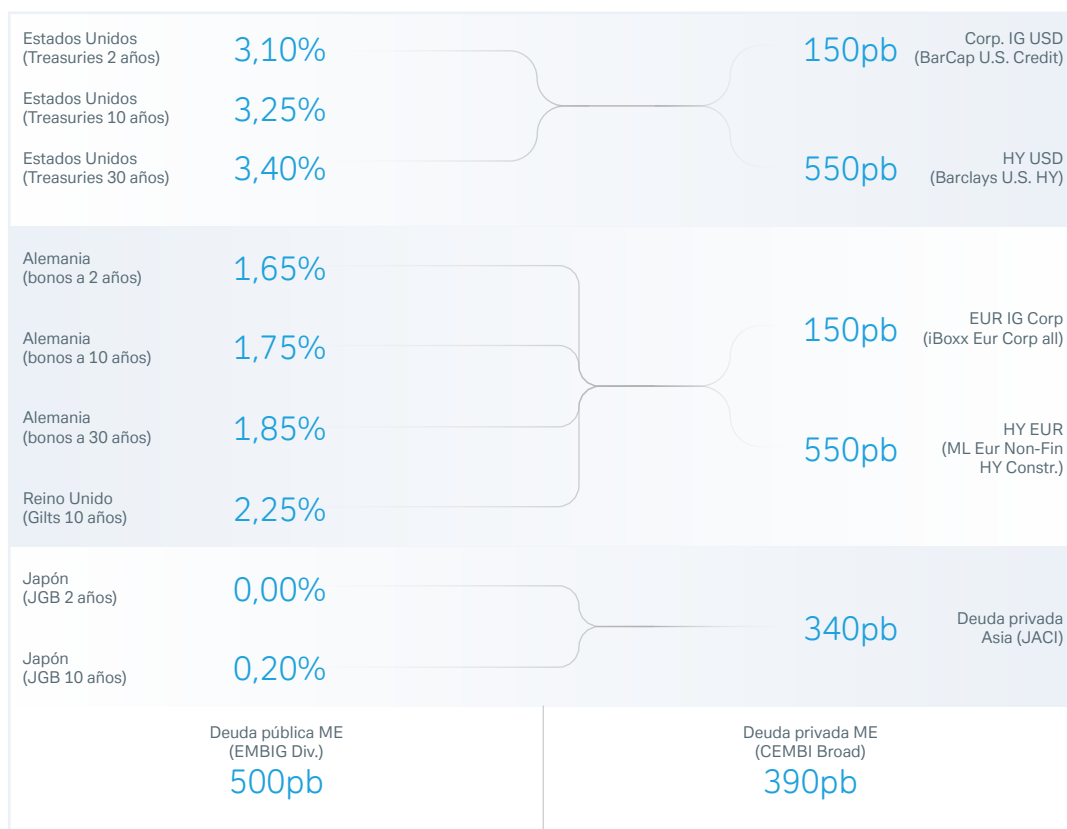


Mientras que las inquietudes sobre el crecimiento han sido la principal causa de la caída de los rendimientos, los nuevos temores sobre la inflación han hecho subir de nuevo últimamente dichas rentabilidades. El índice MOVE, que mide la volatilidad de la renta fija, sigue elevado pese a haber retrocedido desde un máximo histórico a principios de julio. Las expectativas del mercado de que el ciclo de subidas de la Fed finalizará pronto y recortará los tipos el año que viene podrían ser prematuras; esto podría generar más volatilidad en la deuda pública. Después de que la economía de EE.UU. supere la recesión en 2023, las rentabilidades a más largo plazo de la deuda pública estadounidense seguramente volverán a ser más altas que las de los títulos a corto plazo.

La inversión de la curva de tipos podría ser un indicador de una recesión moderada en EE.UU. en el primer semestre de 2023. La incertidumbre sobre la política de la Fed podría mantener la volatilidad de la renta fija elevada.

Figura 6: previsiones de la renta fija para finales de septiembre de 2023

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 18 de agosto de 2022.



En la zona euro, los seis próximos meses estarán cada vez más dominados por los temores de recesión, en particular dado el riesgo de que Rusia detenga finalmente todas las exportaciones de gas a la UE. No obstante, con una inflación aún elevada, es probable que el BCE siga subiendo sus tipos de interés oficiales. Esto impulsará al alza las rentabilidades de los bonos alemanes, especialmente de vencimientos más cortos, ya que los mercados solamente están descontando subidas moderadas de los tipos; esta suposición podría ser incorrecta si la inflación se mantiene bastante por encima del objetivo del BCE del 2% durante un periodo prolongado. Preveemos una leve recesión en la zona euro a partir del 4.º trimestre de 2022 de una duración de unos dos trimestres.

Deuda pública

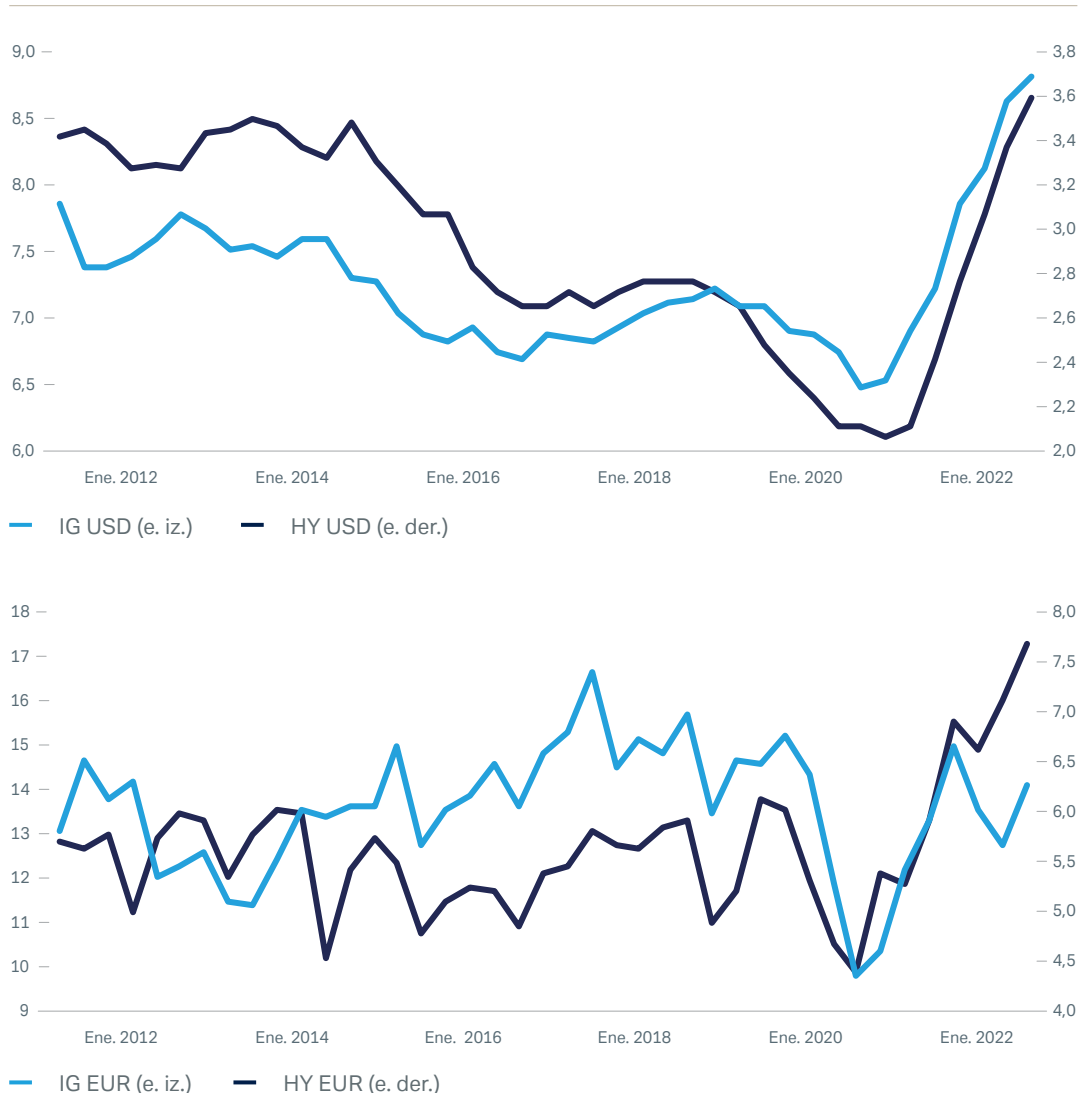
Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Los títulos del Tesoro estadounidense seguirán volátiles dadas la continuas subidas de la Fed.
- La curva de tipos invertida de EE.UU. apunta a una recesión moderada.
- Unas subidas de tipos del BCE mayores de lo anticipado por el mercado harán subir las rentabilidades de los bonos alemanes.

Los datos recientes indican que la inflación estadounidense podría estar acercándose a un pico y los fundamentales del mercado de crédito son sólidos, en parte debido a una mejora después de la pandemia; la ratio deuda total/EBITDA ha caído para los emisores tanto investment grade (IG) como high yield (HY). De manera similar, la tasa de cobertura de intereses se situaba en el primer trimestre de 2022 (los últimos datos disponibles) en máximos para la deuda IG y HY desde 2007 y 2008 respectivamente. Esto significa que el crédito estadounidense debería resistir mejor a la desaceleración económica y que en 12 meses los diferenciales deberían estar recuperándose, gracias una recesión leve en el primer semestre de 2023. No obstante, es de prever que los diferenciales de la deuda HY se vean bajo presión, ya que se anticipa un aumento de las tasas de impago con respecto a sus bajos niveles actuales vs la media histórica.

Figura 7: La ratio de cobertura de intereses va subiendo

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 31 de marzo de 2022 (excepto para la deuda IG en USD: a 30 de junio de 2022). La ratio de cobertura de intereses se calcula dividiendo los beneficios de la empresa por los gastos de intereses de todas las deudas pendientes.



Los diferenciales de crédito en euros ya se han ampliado considerablemente, y descuentan gran parte de la desaceleración económica prevista debido a la crisis energética y al endurecimiento monetario y el fin de las compras netas de bonos corporativos del BCE. En los próximos doce meses es probable que estos precios se reajusten, suponiendo que finalice la recesión y que buena parte de las cadenas de suministro de energía de la región se hayan reorganizado. El nuevo Instrumento para la Protección de la Transmisión del BCE ha abierto la puerta a compras de valores del sector privado, si procede, lo que debería alentar la confianza en el crédito en euros.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este material se considera material de marketing, pero no en Estados Unidos. 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 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 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 peligro.

Si bien el apalancamiento parece haber alcanzado un máximo en el primer trimestre de 2022, la capacidad de servicio de la deuda sigue por encima de su media histórica a 10 años, tanto para la deuda IG como HY. No obstante, los bonos HY en euros se enfrentan a un deterioro del entorno de impagos, pues la proporción de bonos en dificultades está ya aumentando actualmente.

Los diferenciales de los bonos corporativos emergentes han aumentado debido a las presiones inflacionistas y la incertidumbre geopolítica. Prevemos que algunos de estos riesgos disminuyan a medida que la confianza se recupere del pesimismo reciente sobre China y Taiwán. Las variables fundamentales (apalancamiento bruto y neto y cobertura de los intereses) se sitúan en máximos de 10 años, lo que debería compensar parte de la incertidumbre macroeconómica, especialmente con respecto a China. Los impagos se han concentrado en el sector inmobiliario chino, pero deberían tener un impacto limitado puesto que este segmento constituye menos del 3% del mercado HY total de China.

Deuda corporativa

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Se prevé una recuperación de los diferenciales de los bonos IG tras la recesión en EE.UU. y Europa, alentados por unos fundamentos más sólidos.
- Los diferenciales de la deuda HY se ampliarán más, al subir las tasas de impago con respecto a los benignos niveles actuales.
- Los sólidos fundamentos de la deuda corporativa emergente compensarán, al menos parcialmente, las dificultades provocadas por la desaceleración macroeconómica.

Renta variable (mercados desarrollados)

Tras un primer semestre flojo, la mayoría de los mercados de renta variable desarrollados rebotaron: los índices S&P 500, STOXX Europe 600 y MSCI Japan se recuperaron considerablemente con respecto a sus mínimos de junio, impulsados por una caída de los rendimientos de la deuda pública y la publicación de unos beneficios del 2.º trimestre mejores de lo esperado, que aliviaron los ánimos pesimistas de los inversores. El escaso volumen de contratación aceleró seguramente el movimiento.

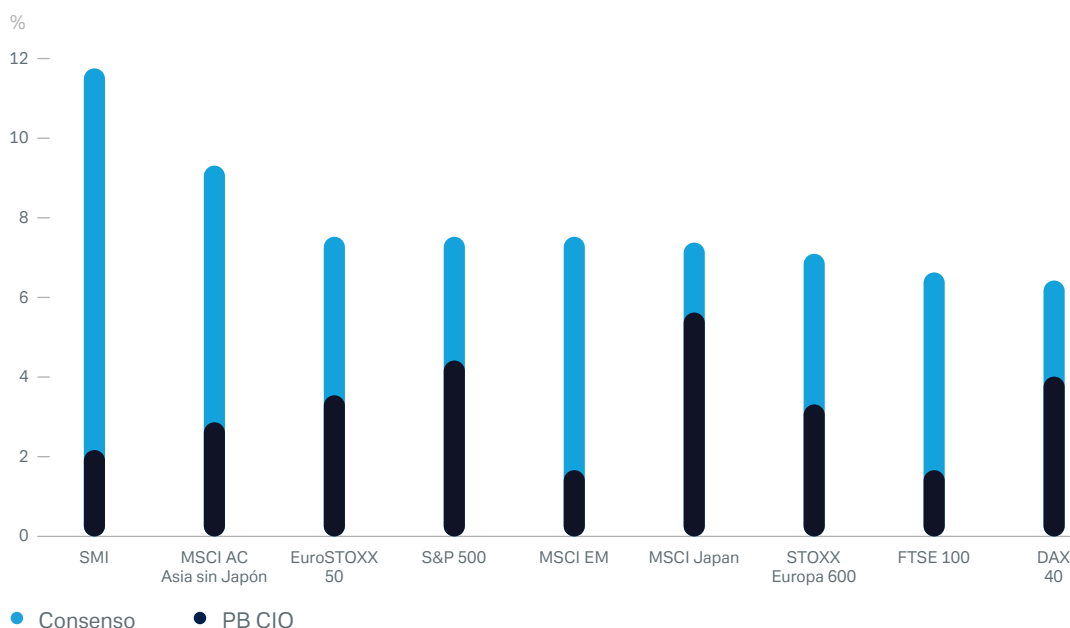
No obstante, las declaraciones del presidente de la Fed, Powell, en Jackson Hole truncaron todas las esperanzas de una relajación inminente de la Fed, y desde entonces los mercados han ido retrocediendo. Creemos que la tendencia bajista se mantendrá en los próximos meses, mientras la mayoría de las economías desarrolladas sigan perdiendo fuelle y la inflación se mantenga elevada en EE.UU., pudiéndose incluso acelerar en Europa. Además, la economía japonesa está sufriendo la peor ola de covid hasta la fecha en el país.

Seguimos considerando las expectativas de beneficios de consenso demasiado optimistas y prevemos que se rebajen de nuevo, posiblemente con motivo de unas previsiones cautelosas de las empresas durante la temporada de anuncios de resultados de otoño. Un punto importante es que prevemos que los beneficios por acción (BPA) de los índices resistan bastante mejor durante la leve recesión anticipada que en periodos anteriores de contracción económica. Nuestra apuesta por un crecimiento de los beneficios de los índices del 1% al 5% en los próximos doce meses refleja la mejor estabilidad de los resultados de las empresas de plataformas digitales, cierta demanda acumulada que aún queda, y una situación económica aún sólida de los hogares.

La mayoría de las economías desarrolladas seguramente seguirán bajo presión, pero prevemos que los beneficios por acción de los índices resistan mejor que en recesiones anteriores.

Figura 8: las previsiones de consenso de crecimiento del BPA para los próximos 12 meses, demasiado optimistas

Fuente: Refinitiv Eikon, Deutsche Bank AG. Datos del 19 de agosto de 2022.



Creemos que las valoraciones que últimamente han reaccionado a los rendimientos de la deuda pública tienen poco recorrido alcista. Preveemos que los tipos de referencia se sitúen por encima de los precios actuales en Europa; también creemos que la Fed y el BCE podrían tardar más en rebajar los tipos de lo que anticipa el mercado. Por consiguiente, prevemos que los rendimientos de la renta fija vuelvan a subir en ambos lados del Atlántico. También creemos que las primas de riesgo descontadas por las acciones europeas seguirán elevadas, debido a los riesgos de racionamiento de la energía en invierno y unos nuevos brotes de covid en China que podrían retrasar la recuperación de las cadenas de suministro.

Dadas nuestras expectativas de revisiones a la baja de los beneficios de consenso y unos múltiplos de valoración planos, nuestros objetivos de precios actualizados tienen poco potencial alcista. No obstante, los mercados podrían ciertamente caer de nuevo en los próximos meses, lo que presentaría oportunidades de compra.

Creemos que las valoraciones tienen poco recorrido y las caídas de los mercados en los próximos meses podrían presentar oportunidades de compra.

Figura 9: previsiones de los índices bursátiles para finales de septiembre del 2023

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 18 de agosto de 2022.

Previsiones de los índices bursátiles

 S&P 500	4.200
 DAX	14.400
 EuroStoxx 50	3.750
 Stoxx Europe 600	445
 MSCI Japón	1.250
 SMI	11.150
 FTSE 100	7.350
 MSCI EM	1.030
 MSCI Asia sin Japón	660
 MSCI Australia	1.350

Renta variable de mercados desarrollados

Implicaciones para el mercado y las carteras:

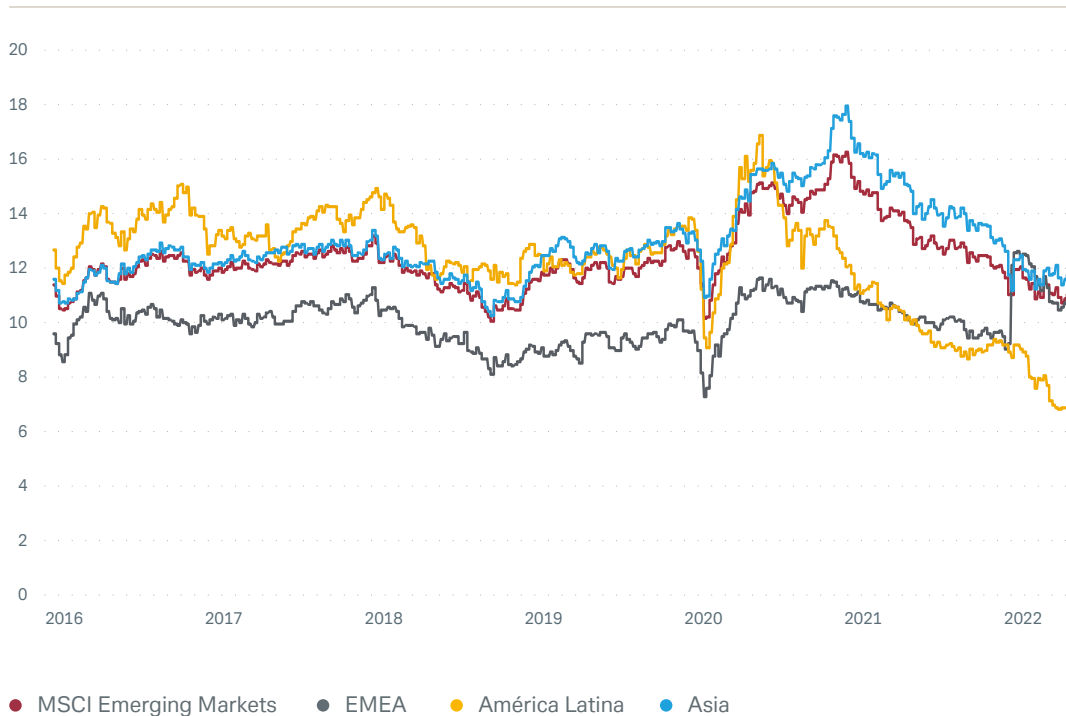
- Los mercados de renta variable desarrollados se han recuperado de sus mínimos recientes, pero es de prever que el avance disminuya en los próximos meses.
- Una nueva ronda de rebajas de las previsiones de consenso del BPA y unas valoraciones limitadas debido al aumento de los tipos dejan poco recorrido alcista a 12 meses.
- La trayectoria del mercado a medio plazo es muy incierta, pero un posible retroceso en el T3/T4 podría presentar nuevas oportunidades de compra.

Renta variable (mercados emergentes)

Pese a los retos del encarecimiento de las materias primas mundiales, la inflación, los tipos de los bancos centrales y las rentabilidades de la renta fija, las economías emergentes han registrado en general un sólido crecimiento, una menor inflación que los mercados desarrollados y unos tipos de cambio estables este año. La renta variable emergente (que representa el 11% de la capitalización bursátil mundial) ha resistido sorprendentemente bien, y solo se ha rezagado de forma limitada con respecto a la de países desarrollados

Figura 10: PER últimos 12 meses de algunos índices bursátiles de mercados emergentes

Fuente: Refinitiv Datastream. Datos del 17 de agosto de 2022.



En América Latina y la región CEEMEA (Europa Central y del Este, Oriente Próximo y África, por sus siglas en inglés), las crecientes presiones inflacionistas han aumentado considerablemente el riesgo de una inflación persistentemente elevada. Esto podría limitar el margen de sus bancos centrales para efectuar unas rebajas de tipos más tempranas y contundentes con el fin de contener los crecientes temores de recesión; en última instancia, un endurecimiento prolongado de las condiciones financieras frenaría el crecimiento de los beneficios y las valoraciones bursátiles. La incertidumbre política en algunos países como Argentina, Brasil, Perú y Chile es otro factor a tener en cuenta.

En las economías asiáticas, la subida de la inflación general ha sido más moderada, impulsada principalmente por el encarecimiento de la energía y los alimentos y unos factores menos persistentes, como las subidas de los salarios reales. El crecimiento económico asiático podría beneficiarse de una aceleración de las relocalizaciones de las cadenas de suministro en los países de la ASEAN y en la India, que podrían respaldar las inversiones extranjeras directas hacia estos países y, en última instancia, impulsar las capacidades de exportación.

La trayectoria de recuperación futura de China es de importancia vital: no solamente porque el índice MSCI China supone en torno a un tercio de la capitalización bursátil total de los mercados emergentes (y un 40% de los emergentes asiáticos), sino también porque China es sin duda el socio comercial más influyente de Asia. Su evolución impacta considerablemente en las grandes compañías cíclicas de tecnología y consumo discrecional de las bolsas de Corea del Sur y Taiwán, que representan en torno al 24% de la capitalización bursátil de los mercados emergentes.

Prevedemos una recuperación en forma de U en China que podría ganar impulso en 2023; por lo tanto, el potencial alcista de un dígito de la renta variable de los emergentes asiáticos debería traducirse en unas rentabilidades más bajas, pero aún positivas, de las acciones emergentes en general. Los principales riesgos a la baja son una desaceleración del crecimiento de las exportaciones debido a una demanda externa menor de lo esperado desde los países desarrollados, la adopción de nuevas restricciones por covid en China/Asia, y un deterioro del mercado inmobiliario chino.

Renta variable de mercados emergentes

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- La renta variable emergente ha resistido sorprendentemente bien en el 1.er semestre de 2022, pero el diferencial de rentabilidad respecto a los mercados desarrollados podría ampliarse en el 2.º semestre del año.
- América Latina es la región con el mejor comportamiento dada su marcada exposición a energía y materiales, pero hay que estar atentos a la estanflación y los riesgos políticos.
- La trayectoria de recuperación de China marcará el paso para los emergentes asiáticos y del resto del mundo.

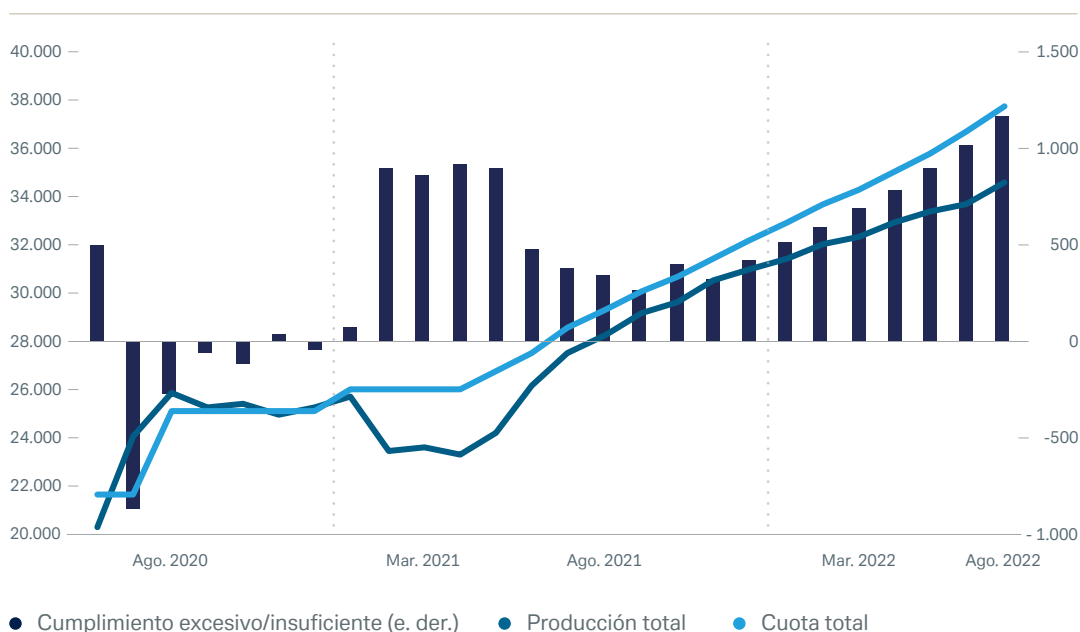
Materias primas

Los temores a la recesión hicieron caer el precio del petróleo por debajo de los 100 USD/barril en agosto, y el recurso a las reservas estratégicas de petróleo de EE.UU. ayudaron a aliviar las limitaciones de la oferta. No obstante, reponer estas reservas supondrá un aumento de la demanda en el futuro. La demanda mundial total de petróleo seguramente se mantendrá elevada, ya que el encarecimiento de otras materias primas energéticas promueve el uso del petróleo para la generación de electricidad. Además, los datos de demanda de petróleo de China parecen indicar que ésta aún puede recuperarse más después de los confinamientos. El continuo sobrecumplimiento de los acuerdos de la OPEP (es decir, su producción insuficiente) en relación con la producción acordada y su limitada capacidad excedente implican que es improbable que el grupo aumente sustancialmente su producción.

Si bien las mayores perspectivas de que se reanude el acuerdo nuclear con Irán son favorables, una gran parte del impacto probablemente se verá compensada por una reducción de las cuotas de producción de la OPEP. Puesto que Rusia ha mantenido unos niveles elevados de producción y ha vendido petróleo a algunos mercados emergentes, ya no se prevé un fuerte descenso de la producción de petróleo ruso. No obstante, una prohibición inminente de la UE y el Reino Unido de asegurar buques que transporten petróleo ruso podría mermar la capacidad de exportación de petróleo de Rusia y presentar un riesgo alcista para los precios. Un posible tope a los precios del crudo ruso también podría perjudicar las perspectivas de suministro a largo plazo de Rusia.

Figura 11: producción de los miembros de la OPEP no exentos (miles barriles diarios)

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos del 31 de julio de 2022. Incluye los miembros de la OPEP cubiertos por el acuerdo actual de producción.



Los metales básicos sufrieron una importante corrección debido a la posible desaceleración macroeconómica. Sin embargo, a pesar de que el mercado inmobiliario chino sigue lastrando el crecimiento económico, la previsión de incremento del 27% del gasto en la red eléctrica en el resto de este año mejora las perspectivas de este segmento del sector de infraestructuras, intensivo en metales, tanto para 2022 como para 2023. El gasto en la red representa en torno al 15% de la demanda de cobre de China. Las necesidades de seguridad energética ya justifican más las inversiones en energías renovables, mejorando las perspectivas de los metales industriales que se usan como insumos. La oferta de Sudamérica seguirá posiblemente bajo presión debido a los problemas sociales y la escasez de agua.

Las subidas de tipos de los bancos centrales y la apreciación del USD han afectado el precio del oro. No obstante, suponemos que esta presión aflojará, puesto que se prevé que ya se haya agotado la mayor parte del potencial de apreciación del USD y los rendimientos reales ya son positivos. Además, el continuo entorno de riesgos geopolíticos y las elevadas compras de bonos de los bancos centrales deberían respaldar la cotización del metal amarillo. La figura 12 muestra nuestras previsiones de cara a finales de septiembre de 2023.

Figura 12: previsiones de precios de las materias primas para finales de septiembre de 2023

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 18 de agosto de 2022.



Materias primas

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Los precios del petróleo seguirán elevados dada la mayor demanda china mientras continúan las tensiones de la oferta.
- El impulso a las infraestructuras en China junto con las necesidades de seguridad energética debería beneficiar al cobre.
- La apreciación del USD tocará techo y los rendimientos reales no subirán mucho más, lo que debería respaldar al oro.

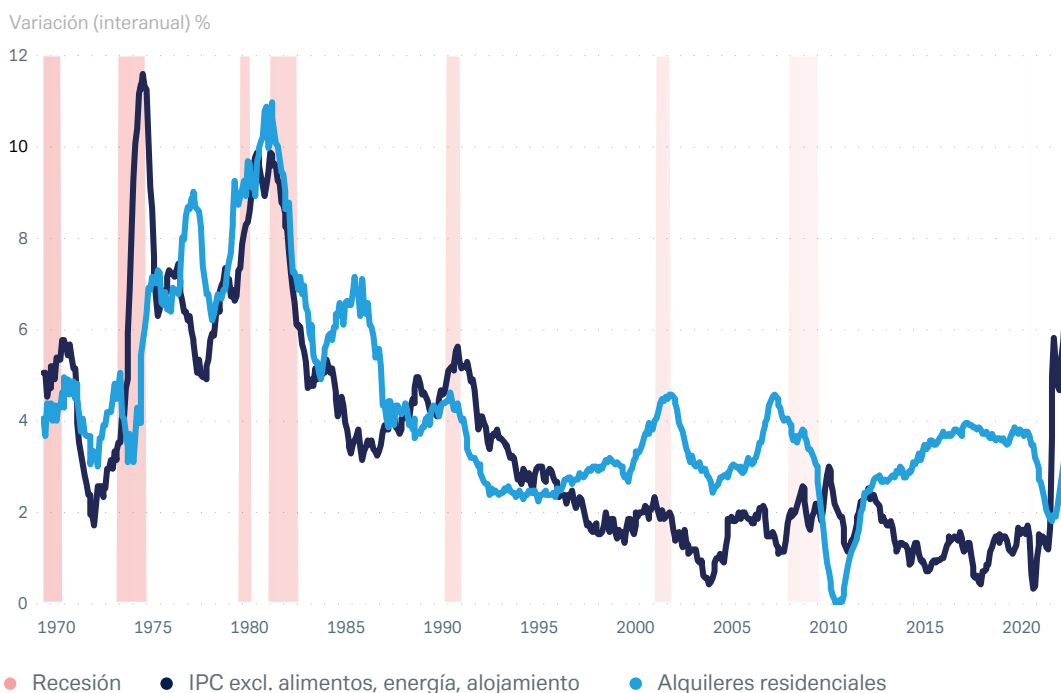
Inversiones inmobiliarias

En los últimos meses, las condiciones generales tanto de las inversiones inmobiliarias comerciales como residenciales se han deteriorado. El aumento de las tasas de inflación y la desaceleración económica han reducido el poder adquisitivo de compradores e inversores, mientras que la subida de los tipos de interés está lastrando las valoraciones. No obstante, los mercados inmobiliarios mundiales resistieron en general en el primer semestre de 2022, con unas subidas de precios más lentas, pero estables. La excepción fue China, que se ve afectada por una débil recuperación económica y los problemas de deuda de las promotoras inmobiliarias. Es probable que el impulso de los precios mundiales se desacelere más; no obstante, prevemos que la inflación –una espada de doble filo que puede frenar la demanda de espacio, al tiempo que hacer subir los alquileres–, la caída de la actividad constructora y las bajas tasas de desocupación compensen los obstáculos citados.

Prevedemos que el mercado europeo registre un crecimiento robusto de los alquileres, pero los rendimientos inmobiliarios más bajos y el mayor coste de la vida debido a la crisis energética hacen que la región sea más vulnerable a las subidas de tipos. Los mercados inmobiliarios de Asia Pacífico seguramente resistirán mejor y estarán menos expuestos a la volatilidad, puesto que la inflación, así como las presiones sobre los rendimientos, son más bajas. Creemos que las mayores revalorizaciones pueden registrarse en Estados Unidos, donde el incremento de los alquileres podría compensar con creces el impacto de condiciones financieras más duras. Seguimos siendo optimistas acerca de las inversiones inmobiliarias logísticas y residenciales, especialmente en áreas urbanas con espacio limitado, puesto que estos segmentos se ven favorecidos por unas tasas de desocupación históricamente bajas y ventajas estructurales como el comercio electrónico, el teletrabajo y unos cambios demográficos favorables. En cambio, los espacios de comercio minorista y oficinas podrían ser los más afectados por estos cambios, además de ser más vulnerables a las contracciones económicas.

Figura 13: alquileres frente a inflación en EE. UU.

Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos, Oficina de Análisis Económico de EE.UU., National Bureau of Economic Research. Datos del 30 de junio de 2022.



En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este material se considera material de marketing, pero no en Estados Unidos. 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 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 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 peligro.

Inversiones inmobiliarias

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- Las dificultades para los mercados inmobiliarios mundiales se han intensificado en el último trimestre.
- Dinámica de desaceleración de los precios, pero aceleración de los alquileres.
- Son preferibles los segmentos con ventajas estructurales, unas bajas tasas de desocupación y arrendamientos indexados a la inflación.

Divisas

Después de que la Fed acelerara el endurecimiento monetario con unas subidas de los tipos de 75 puntos básicos en junio y julio, el USD ascendió a un máximo de 20 años, tanto según el índice SXY como frente al EUR, y siguió apreciándose en agosto. No obstante, las actuaciones de la Fed suscitaron temores de recesión en el mercado. La primera subida de tipos del BCE superior a la esperada de 50 puntos básicos no consiguió dar un impulso importante al EUR, pues los mercados siguen descontando una prima de riesgo en la divisa, debido al fuerte aumento de los precios de la electricidad y del gas natural en Europa. Suponemos que, de cara al 3.er trimestre de 2023, tanto Estados Unidos como Europa habrán salido de la recesión y creemos que el mercado está descontando alzas de los tipos de interés del BCE demasiado defensivas. Los nuevos estímulos fiscales en la zona euro deberían respaldar la moneda única. Por lo tanto, de cara a finales de septiembre de 2023, prevemos que el EUR se recupere frente al USD a un tipo de cambio del EUR/USD de 1,05.

La ampliación de los diferenciales de tipos de interés entre Japón y EE.UU. llevó al JPY a desplomarse a un mínimo de 24 años. La política monetaria seguramente seguirá siendo crucial para el JPY y, dada una posible desaceleración de la dinámica económica en EE.UU. en el primer semestre de 2023, creemos que el JPY tiene un potencial de apreciación moderado para finales de septiembre de 2023 a un tipo de cambio USD/JPY de 130.

La continua inflación elevada debido a los ajustes del tope a los precios de la energía, los graves problemas del mercado laboral tras el Brexit y las posibles interrupciones de las importaciones de electricidad podrían hacer caer a la economía británica en recesión. Las políticas de la nueva primera ministra británica son una fuente de incertidumbre para las previsiones. Es probable que la GBP siga bajo presión y prevemos que el tipo GBP/USD cotice en 1,20 en septiembre de 2023.

Figura 14: previsiones sobre divisas para finales de septiembre de 2023

Fuente: Deutsche Bank AG. Previsiones del 18 de agosto de 2022.

EUR frente a USD	1,05
USD frente a JPY	130
EUR frente a JPY	137
EUR frente a GBP	0,88
EUR frente a CHF	1,00
GBP frente a USD	1,20
USD frente a CNY	6,95

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este material se considera material de marketing, pero no en Estados Unidos. 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 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 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 peligro.

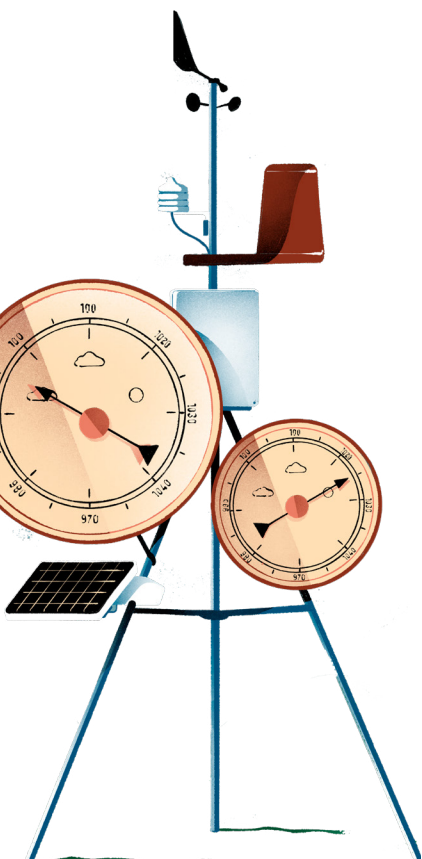
Los altos rendimientos de la renta fija estadounidense son negativos para el CNY. Aún podría haber salidas de capitales desde China. Los problemas del mercado de la vivienda y la política de cero covid podrían frenar cualquier posible apreciación de la divisa china. Por lo tanto, prevemos que se deprecie algo frente al USD de cara a septiembre de 2023.

Divisas

Implicaciones para el mercado y las carteras:

- El USD podría estar cerca de su techo de este año, aunque el EUR sigue cotizando con una alta prima de riesgo.
- El JPY debería beneficiarse de una disminución del diferencial de tipos a medio plazo, mientras que el riesgo de recesión podría ejercer presión sobre la GBP.
- Es probable que el CNY siga depreciándose levemente frente al USD.

Las recientes subidas de tipos de la Fed hicieron escalar el USD a un máximo de 20 años, pero suscitaban temores de recesión en el mercado, mientras que los problemas de energía están lastrando al EUR.



En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este material se considera material de marketing, pero no en Estados Unidos. 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 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 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 peligro.

04

Temas de inversión clave



ESG

La inversión ESG ha pasado a una tercera fase, caracterizada por cierta consolidación y reorientación. Llegar a un consenso sobre las definiciones ESG y aspectos conceptuales como el riesgo será clave para esta nueva fase, así como el hincapié en la divulgación de información. Los inversores quieren estar seguros de que las inversiones ESG marcan una diferencia sustancial en el mundo en que vivimos.



La economía azul

El interés de los inversores por la economía azul continuará en anticipación de la cumbre COP27 en noviembre. Debemos gestionar el desarrollo de los océanos de una manera sostenible, de forma que no merme su capacidad de actuar como un regulador del cambio climático. Los avances tecnológicos en algunas áreas (como el transporte marítimo) irán acompañados de la innovación financiera (por ejemplo, créditos de «carbono azul»).



Hidrógeno

Además de las preocupaciones medioambientales, los altos precios de la energía y los problemas de suministro de combustibles fósiles (como en Alemania) respaldan actualmente el desarrollo de la energía de hidrógeno. Los cambios fiscales recientes en EE.UU. deberían asimismo fomentar el crecimiento de su industria de hidrógeno verde. Las industrias difíciles de descarbonizar (química, acero), el transporte de larga distancia y el almacenamiento de electricidad ofrecen muchos usos potenciales.



Agua

La escasez reciente de agua y los bajos niveles de los ríos en muchas regiones nos recuerdan el riesgo que supone el cambio climático para el abastecimiento de agua, mientras que aumenta su demanda debido al crecimiento demográfico, la urbanización y la mejora de los niveles de vida en las economías emergentes. Los enfoques tradicionales sobre el uso, las inversiones y la financiación del agua deben ampliarse para permitir planteamientos más innovadores.



Gestión de los recursos

Una metodología ESG más sofisticada y una creciente orientación hacia la consideración de la «naturaleza como capital» llevarán a un mayor interés en la gestión de los recursos. Una gestión efectiva de los recursos naturales debe ir acompañada de una producción y reciclaje eficientes de los bienes fabricados, a la vez que se efectúa la transición hacia una economía circular.



Inteligencia artificial (IA)

El panorama de la inversión en IA seguramente continuará cambiando a medida que la tecnología demuestre su capacidad de resolución de problemas en numerosos sectores (sanitario, movilidad, tecnología financiera, etc.) y la respuesta normativa trate de seguir el ritmo de los cambios. El impulso no hará más que aumentar a medida que se acerque la inteligencia artificial general («IA profunda»).



Industria X.0 (incluyendo el 5G)

La reinención radical basada en la digitalización de los procesos industriales y de otro tipo (industria X.0) continúa, independientemente de los cambios en la actitud de los inversores a corto plazo hacia los valores tecnológicos. El Internet 5G tendrá numerosos impactos en los sectores de industria, agricultura y servicios, incluido el de ocio (por ejemplo, juegos de ordenador).



Ciberseguridad

Los ataques cibernéticos parecen haber aumentado sustancialmente en los últimos meses y presentan un riesgo importante para los servicios financieros y muchos otros sectores. La guerra entre Rusia y Ucrania ha puesto de manifiesto los posibles peligros. Los avances en IA y otras tecnologías relacionadas significan que las técnicas cambiarán, con una creciente orientación hacia el coste.



Sanidad y MedTech

Tal vez la pandemia de coronavirus esté contenida por ahora, pero sigue provocando numerosas tensiones en muchos sistemas sanitarios, y suscitando cambios en las formas de prestación de la atención sanitaria. Seguirá habiendo limitaciones presupuestarias, pero la tecnología ofrecerá maneras de avanzar en muchas áreas. La inversión de venture capital y de otro tipo sigue siendo elevada en anticipación de que se produzcan cambios.



Infraestructura

Las preocupaciones sobre las infraestructuras físicas tradicionales se han ampliado para incluir las infraestructuras digitales, de energía y agua. Las necesidades sustanciales de inversión en infraestructuras llevarán a nuevos enfoques de financiación, con un mayor interés en la resiliencia, posiblemente promoviendo un enfoque más diverso.



Los Millennials y la Generación Z

Las opiniones políticas y sobre regulación (como votantes y legisladores) de estos dos grupos seguirán siendo importantes, especialmente en unos momentos en que se están debatiendo cuestiones como los niveles de impuestos y la provisión de pensiones. Los patrones de consumo tal vez estén cambiando, por ejemplo, los relacionados con la tecnología, pero siguen siendo importantes para las inversiones a largo plazo, como la vivienda.



Movilidad inteligente

La movilidad inteligente en los distintos modos de transporte (público, privado y compartido) se verá impulsada por las preocupaciones medioambientales y los elevados precios de la energía. La conectividad y la provisión de información en tiempo real (por ejemplo, a través del 5G y de GPS) serán cruciales para unos enfoques nuevos e innovadores, no necesariamente centrados en los coches eléctricos.

Anexo 1

Previsiones macroeconómicas

	Previsión para el 2022	Previsión para el 2023
Tasa de crecimiento del PIB (%)		
EE.UU.*	1,9	0,7
Eurozona (incluidos)	3,1	0,7
Alemania	1,5	0,0
Francia	2,7	0,6
Italia	3,4	0,2
España	4,7	1,6
RU	3,5	-0,2
Japón	1,5	0,9
China	3,3	5,3
India	7,0	6,0
Brasil	1,5	1,0
Rusia	-6,0	-1,0
Mundo	3,1	2,8
Inflación (%)		
EE.UU.**	4,8	3,3
Zona euro	8,2	5,0
Alemania	8,4	6,2
RU	9,1	6,5
Japón	2,1	1,7
China	2,3	2,5

*La previsión de crecimiento del PIB de EE.UU. de 4T a 4T es del 0,6 % en 2022 y del 1,1% en 2023.

** La medición es el PCE subyacente medio de diciembre a diciembre; es del 4,3% en 2022 y del 2,6% en 2023; la previsión del PCE general (diciembre a diciembre) es del 4,9% en 2022 y del 2,8% en 2023; la media del PCE general es del 6,0% en 2022 y del 3,6% en 2023.

Anexo 2

Previsiones por clases de activos

Previsiones de los tipos y diferenciales de la renta fija para finales de septiembre de 2023

Estados Unidos (bono a 2 años)	3,10%
Estados Unidos (bono a 10 años)	3,25%
Estados Unidos (bono a 30 años)	3,40%
Corp. GI USD (BarCap U.S. Credit)	150pb
USD HY (Barclays U.S. HY)	550pb
Alemania (bono a 2 años)	1,65%
Alemania (bono a 10 años)	1,75%
Alemania (bono a 30 años)	1,85%
Reino Unido (bono a 10 años)	2,25%
EUR IG Corp (iBoxx Eur Corp all)	150pb
EUR HY (ML Eur Non-Fin HY Constr.)	550pb
Japón (bono a 2 años)	0,00%
Japón (bono a 10 años)	0,20%
Deuda privada Asia (JACI)	340pb
Deuda pública ME (EMBIG Div.)	500pb
Deuda privada ME (CEMBI Broad)	390pb

Previsiones sobre divisas para finales de septiembre 2023

EUR frente al USD	1,05
USD frente al JPY	130
EUR frente al JPY	137
EUR frente al GBP	0,88
EUR frente al CHF	1,00
GBP frente al USD	1,20
USD frente al CNY	6,95

Previsiones de los índices bursátiles para finales de Septiembre de 2023

Estados Unidos (S&P 500)	4.200
Alemania (DAX)	14.400
Zona euro (Euro Stoxx 50)	3.750
Europa (Stoxx 600)	445
Japón (MSCI Japan)	1.250
Suiza (SMI)	11.150
Reino Unido (FTSE 100)	7.350
Mercados emergentes (MSCI EM)	1.030
Asia sin Japón (MSCI Asia ex. Japan)	660
Australia (MSCI Australia)	1.350

Previsiones de las materias primas para finales de septiembre de 2023

Oro (USD/oz)	1.875
Cobre (USD/t)	9.500
Petróleo crudo (Brent Spot, USD/b)	100

Previsiones del 18 de agosto de 2022.

Glosario

El **Banco de Inglaterra (BoE)** es el banco central del Reino Unido.

El **Brent** es un tipo de crudo que se utiliza como referencia cuando se habla de los precios del crudo.

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

El índice de gestores de compras (**PMI, por sus siglas en inglés**) compuesto sigue las tendencias empresariales mediante la medición del nivel de actividad de los gestores de compras en los sectores industrial y de servicios.

El **Congreso** es la legislatura bicameral del gobierno federal de los Estados Unidos; comprende la Cámara de Representantes y el Senado.

COP27 es la 27.^a Conferencia sobre el Cambio Climático de las Naciones Unidas, que se celebrará en Egipto en noviembre de 2022.

El **DAX** es el índice de acciones blue chip de las 40 compañías más grandes de Alemania que cotizan en la bolsa de Frankfurt. Otros índices DAX incluyen un mayor número de firmas.

Demócratas se refiere al Partido Demócrata de Estados Unidos, uno de los dos grandes partidos.

Los **Beneficios por acción (EPS)** son el resultado de calcular el beneficio neto de la compañía, menos los dividendos de las acciones preferentes, dividido por el número total de acciones en circulación.

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

Un **mercado emergente (ME)** es un país que comparte algunas características de los mercados desarrollados en cuanto a eficiencia del mercado, liquidez y otros factores, pero no llega a cumplir todos sus criterios.

El **EUR** es el símbolo del euro, la divisa de la Eurozona.

El **EuroStoxx 50** es el índice que refleja la evolución de las acciones blue-chip de la Eurozona e incluye los líderes del sector en términos de capitalización de mercado.

La **Zona euro** está compuesta por 19 miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro como su moneda común de curso legal.

El **tipo de los Fed funds** es el tipo de interés al que las entidades depositarias realizan préstamos a un día a otras entidades depositarias.

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

El **Índice FTSE 100** refleja la evolución de las 100 principales compañías que cotizan en la Bolsa de Valores de Londres.

El **GBP** es el símbolo de divisa de la libra esterlina.

Deuda pública se refiere a bonos emitidos por un gobierno para financiar el gasto público, principalmente en la moneda del país, y con el pleno respaldo del gobierno.

La **tasa global de inflación del gasto de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés)** sigue las variaciones de precios de una cesta de bienes y servicios diseñada para cubrir todos los gastos habituales de los consumidores, mientras que el **PCE subyacente** – la medición de la inflación preferida de la Reserva Federal– excluye algunos componentes volátiles. En EE.UU. se excluyen los alimentos y la energía de la inflación del PCE subyacente.

Glosario

Los **bonos high yield (HY)** son bonos de alta rentabilidad con un rating crediticio inferior a los bonos corporativos investment grade, los bonos del Tesoro y los bonos municipales.

Un rating de **investment grade (IG)** por una agencia de calificación como por ejemplo Standard & Poor's indica que un bono tiene un riesgo relativamente bajo de impago.

El **JPY** es el símbolo del yen, la divisa de Japón.

Las **elecciones de mediados de legislatura** son unas elecciones generales que se celebran hacia la mitad del mandato de cuatro años de un presidente para los escaños de la Cámara de Representantes y el Senado del Congreso de Estados Unidos.

El índice **MOVE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate)** es un índice ponderado por la curva de tipos de la volatilidad implícita normalizada de las opciones del Tesoro a 1 mes.

El **Índice MSCI Asia ex Japón** está formado por compañías de mediana y gran capitalización de 2 de los 3 países de los mercados desarrollados asiáticos (excluyendo Japón) y 8 países de mercados emergentes en Asia.

El **índice MSCI Australia** mide la rentabilidad de unos 60 valores de gran y mediana capitalización que representan en torno al 85% de la capitalización bursátil ajustada por el capital flotante de Australia.

El **índice MSCI EM** representa a empresas de gran y mediana capitalización de 23 países con mercados emergentes.

El **índice MSCI Japan** mide la rentabilidad de unos 259 valores de gran y mediana capitalización que representan en al 85% de la capitalización bursátil de Japón.

El **índice NASDAQ** es un índice ponderado por la capitalización bursátil de unas 3.000 acciones cotizadas en el mercado de valores Nasdaq.

El **National Bureau of Economic Research**, fundado en 1920 en EE. UU., realiza y difunde análisis económicos no partidistas.

El **NextGenerationEU (NGEU)** es un plan de recuperación impulsado por la Unión Europea, basado en préstamos y fondos, que se prolongará desde el 2021 y hasta el 2023. Su objetivo es que Europa sea más verde, más digital, más resistente y más capaz de adaptarse a los retos actuales y futuros.

Los **miembros no exentos de la OPEP** son Irán, Libia y Nigeria y no están sujetos a los acuerdos de producción de la **OPEP+**.

NTM significa los próximos doce meses (por sus siglas en inglés) en el contexto de los beneficios y las ratios precio/beneficios.

La **Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)** es una organización internacional que tiene el mandato de "coordinar y unificar las políticas petroleras" de sus 12 miembros. La llamada «**OPEP+**» incluye Rusia y otros productores.

El **ratio precio-beneficio (PER)** mide el precio actual de la acción de la compañía, comparándolo con su beneficio por acción. Los **tipos reales** tienen en cuenta las variaciones de valor debido a factores como la inflación.

El **Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR, o RRF por sus siglas en inglés)** es un instrumento clave del plan de recuperación NextGenerationEU; permite financiar reformas e inversiones en los Estados miembros desde el principio de la pandemia en febrero de 2020 hasta finales de 2026.

Prima de riesgo se refiere al diferencial de rentabilidad que se prevé obtener de una inversión con respecto a la tasa de rendimiento sin riesgo. Es una forma de compensar a los inversores que asumen un riesgo adicional.

Glosario

El índice **S&P 500 Index** está formado por las 500 compañías estadounidenses más importantes, que representan aproximadamente el 80% de la capitalización de mercado estadounidense disponible.

El **Stoxx Europe 600** es un índice general que refleja la evolución de 600 empresas de diversos tamaños de 17 países europeos.

El **Índice Swiss Market Index (SMI)** está formado por 20 de las acciones suizas con mayor liquidez y capitalización.

El **spread** es la diferencia en el rendimiento cotizado de dos inversiones. Es un término muy utilizado en la comparación de las rentabilidades de los bonos.

Un **proceso de asignación estratégica** de activos consiste en establecer las asignaciones preferidas para las distintas clases de activos en un horizonte temporal de medio a largo plazo.

TOPIX se refiere al índice de precios de la bolsa de Tokio, un índice ponderado por la capitalización bursátil ajustado por el capital flotante.

El **Instrumento para la Protección de la Transmisión** anunciado por el BCE en julio es un nuevo programa de compras de bonos cuyo fin es ayudar a los países más endeudados de la zona euro y evitar la fragmentación financiera dentro del bloque monetario, apoyando la transmisión fluida de la política monetaria del BCE.

Los **Treasuries** son bonos emitidos por el gobierno americano.

Una **recuperación en forma de U** es aquella en que las principales mediciones de la actividad económica, como el empleo, el PIB y la producción industrial, siguen la forma de la letra «U» al representarse en un gráfico a medida que la economía sale de la recesión.

USD es el símbolo del dólar estadounidense.

La **volatilidad** mide la dispersión en el tiempo de los rendimientos con respecto a un valor o índice bursátil determinado.

Rendimiento es el rendimiento de ingresos de una inversión, que se refiere a los intereses o dividendos recibidos de un valor; suele expresarse como un porcentaje anual basado en el coste de la inversión, su valor de mercado actual o su valor nominal.

Información importante

General

Este documento no puede ser distribuido en Canadá o Japón. Este documento está destinado únicamente a clientes minoristas o profesionales. Este documento se distribuye de buena fe por Deutsche Bank Aktiengesellschaft ("Deutsche Bank AG"), sus sucursales (según lo permitido en cualquier jurisdicción pertinente), empresas afiliadas y sus funcionarios y empleados (colectivamente, "Deutsche Bank").

Este material es sólo 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. Todo el material de esta comunicación debe ser revisado en su totalidad.

Si un tribunal de la jurisdicción competente considera que alguna de las disposiciones de esta exención de responsabilidad es inaplicable, el resto de las disposiciones seguirán siendo plenamente vigentes. 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. Las inversiones están sujetas a riesgos de mercado genéricos que se derivan del instrumento o son específicos del instrumento o del emisor concreto. Si tales riesgos se materializan, los inversores pueden sufrir pérdidas, incluyendo (sin limitación) la pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede bajar o subir y es posible que no se recupere el importe invertido originalmente en cualquier momento. Este documento no identifica todos los riesgos (directos o indirectos) u otras consideraciones que pueden 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", "tal como está disponible" y Deutsche Bank no ofrece ninguna declaración o garantía de ningún tipo, expresa, implícita o legal, en relación con cualquier declaración o información contenida en el mismo o en relación con este documento. En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, tenga en cuenta que 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, rendimientos previstos 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 la 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 contenidos en este documento.

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.

En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, este documento tiene únicamente fines de discusión y no pretende crear ninguna obligación jurídicamente vinculante para el Deutsche Bank y/o sus filiales ("filiales"), y Deutsche Bank no actúa como su asesor financiero ni en calidad de fiduciario, a menos que Deutsche Bank acuerde expresamente lo contrario por escrito. 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, las características concretas del instrumento y los posibles riesgos y beneficios de dicha decisión de inversión. 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 de 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.

Información importante

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 los 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.

Deutsche Bank AG está autorizado para realizar operaciones bancarias y prestar servicios financieros según lo establecido en la Ley Bancaria Alemana ("Kreditwesengesetz"). Deutsche Bank AG está sujeto a la supervisión integral del Banco Central Europeo ("ECB"), de la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania (BaFin) y del Deutsche Bundesbank ("Bundesbank"), el banco central de Alemania.

Reino de Baréin

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 número 31 de 1990 y su reglamento de ejecución (según texto modificado), así como con la Ley número 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 incentivación 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 Qatar (QFC, por sus siglas en inglés) (inscrita con el número de registro 00032) está regulada por la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Qatar (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 Qatar, Tower, West Bay, Piso 5, Apdo. 14928, Doha (Qatar). 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 Qatar.

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

Información importante

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 Saudí

Deutsche Securities Saudi Arabia Company (DSSA) está autorizada por la Autoridad de los Mercados de Capitales (CMA) con la licencia número 37-07073. 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. La oficina registrada de DSSA está en el piso 17º de la Faisaliah Tower en King Fahad Road, distrito de Al Olaya, Apdo. 301809. 11372 Riyadh (Arabia Saudí).

Reino Unido

Este documento es una promoción financiera y lo comunica Deutsche Bank Wealth Management.

Deutsche Bank Wealth Management es el nombre comercial de DB UK Bank Limited. Registrada en Inglaterra y Gales con el n.º 315841. Oficina registrada: 23 Great Winchester Street, Londres, EC2P 2AX. 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. Número de registro de servicios financieros 140848. DB UK Bank es miembro del Deutsche Bank Group

Hong Kong

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

Este material está destinado a: Inversores profesionales en Hong Kong. Además, este material se proporciona únicamente al destinatario, la distribución posterior de este material está estrictamente prohibida.

El contenido de este documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora de Hong Kong. Se aconseja tener precaución en relación con las inversiones contenidas en el mismo (si las hubiera). Si tiene alguna duda sobre el contenido de este documento, debe obtener asesoramiento profesional independiente.

Este documento no ha sido aprobado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la "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 contenidas en el presente documento pueden ser autorizadas o no por la SFC. Las inversiones no pueden ofrecerse ni venderse en Hong Kong, mediante ningún documento, salvo (i) a "inversores profesionales", tal como se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros (Cap. 571 de las Leyes de Hong Kong) ("SFO") y cualquier norma dictada en virtud de la SFO, o (ii) en otras circunstancias que no den lugar a que el documento sea un "folleto" según la definición de la Ordenanza de Empresas (Liquidación y Disposiciones Diversas) (Cap. 32 de las Leyes de Hong Kong) (la "C(WUMP)O") o que no constituyan una oferta al público en el sentido de la C(WUMP)O. Ninguna persona emitirá o poseerá con fines de emisión, ya sea en Hong Kong o en cualquier otro lugar, ningún anuncio, invitación o documento relacionado con las inversiones, que esté dirigido al público de Hong Kong o cuyo contenido pueda ser consultado o leído por éste (excepto si se le permite hacerlo en virtud de la legislación sobre valores de Hong Kong), salvo en lo que respecta a las inversiones que estén o estén destinadas a ser enajenadas únicamente a personas de fuera de Hong Kong o únicamente a "inversores profesionales", tal y como se definen en la SFO y en cualquier norma elaborada en virtud de la SFO.

Singapur

Este material está destinado a: Inversores acreditados en Singapur. Además, este material se proporciona sólo al destinatario, la distribución adicional de este material está estrictamente prohibida.

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 regirá 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.

Información importante

Alemania

Esta información es publicidad. Los textos no cumplen todos los requisitos legales para garantizar la imparcialidad de las recomendaciones de estrategias de inversión o de los análisis financieros. No existe ninguna prohibición para el compilador o para la empresa responsable de la compilación de operar con los respectivos instrumentos financieros antes o después de la publicación de estos documentos.

La información contenida en este documento no constituye una recomendación de inversión, ni un asesoramiento de inversión, ni una recomendación de actuación, sino que está destinada únicamente a fines informativos. La información no sustituye el asesoramiento adaptado a las circunstancias individuales del inversor.

La información general sobre los instrumentos financieros figura en los folletos "Información básica sobre valores y otras inversiones", "Información básica sobre derivados financieros", "Información básica sobre operaciones a plazo" y la hoja informativa "Riesgos de las operaciones a plazo", que el cliente puede solicitar al Banco de forma gratuita.

Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos o análisis hipotéticos. Aunque, desde el punto de vista del Banco, se basan en información adecuada, en el futuro puede resultar que no sean precisas o correctas.

Los resultados pasados o simulados no son un indicador fiable de los resultados futuros.

A menos que se indique lo contrario en este documento, todas las declaraciones de opinión reflejan la evaluación actual del Deutsche Bank, que puede cambiar en cualquier momento. El Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información contenida en este documento ni de notificar a los inversores cualquier información actualizada disponible.

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).

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

Este informe es distribuido en Luxemburgo por Deutsche Bank Luxembourg S.A., un banco constituido y registrado bajo la ley de Luxemburgo sujeto a la supervisión y control de la Comisión de Supervisión del Sector Financiero.

España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española es una institución de crédito regulada por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV"), e inscrita en sus respectivos Registros Oficiales con el código 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española 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. Está registrada en el Registro Mercantil de Madrid, volumen 28100, libro 0, folio 1, sección 8, página M506294. Registro 2. NIF: A08000614. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.

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.

Información importante

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.

