



## CIO Week up front

13 de junio de 2022

Autor:  
Christian Nolting  
CIO Private Bank

# Perdiendo impulso

### Qué pensamos

Las tres preocupaciones que están refrenando los mercados son obvias: inflación, recesión y resultados. Mientras que las primeras dos están ahora en boca de todos, de la última se habla menos, aunque los resultados —como bien apunta la intuición— dependen de la inflación y el crecimiento económico. Sin embargo, esta cuestión podría erigirse pronto en protagonista, ya que las revisiones de resultados parecen estar perdiendo impulso.

Durante el último mes, el consenso de los analistas del I/B/E/S ha mejorado sus previsiones para los beneficios por acción globales del S&P 500 en un escaso 0,1 %. Las revisiones para el año que viene se muestran planas y, para 2024, incluso negativas en un -0,5 %. A pesar de todo, el consenso espera que los beneficios por acción crezcan un 10,7 % este año, un 9,6 % el año que viene y un 8,7 % en 2024, significativamente por encima de la tendencia de los últimos 85 años, del 6,5 %. Dichos porcentajes son posibles pero, cuando menos, optimistas. Unos resultados a la baja (en igualdad de circunstancias) ejercerían además presión sobre la prima de riesgo de la renta variable (ERP, por sus siglas en inglés), que se puede explicar como la diferencia entre la rentabilidad de los resultados prevista y la rentabilidad de los Treasuries a 10 años. Esta medida, que se puede interpretar como el plus de rentabilidad que los inversores exigen para invertir en renta variable en lugar de en bonos libres de riesgo, se sitúa actualmente en el 2,7 %. Aunque este nivel es ligeramente superior que el mínimo en 15 años del 2,3 % observado en abril, la ERP ha estado en cotas más elevadas en casi cualquier día de negociación desde finales de 2007. Para reducirse de nuevo, o sea, para que el S&P 500 suba con las actuales expectativas de resultados y rentabilidades de los bonos, hará probablemente falta una combinación de un declive convincente de las tasas de inflación, así como el desvanecimiento de los temores de recesión. Lo repetimos: posible, sí, optimista, también.

Mientras tanto, el horizonte se antoja más despejado en Europa. Los resultados siguen actualizándose nítidamente al alza, aunque hay que reconocer que la dinámica también se ha ralentizado. Mientras que la ERP (sobre las rentabilidades del Bund) ha caído constantemente a su nivel más bajo desde mediados de 2014, sigue un 13 % por encima de la media desde 2004. Por ello, esta referencia respalda la preferencia por la renta variable europea frente a la estadounidense.



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 10 de junio de, 2022.

### Claves de la semana

- 01 Importantes decisiones sobre los tipos de interés esta semana: Fed, BoE y BoJ
- 02 La decisión de la OPEP+ y su impacto en el precio del petróleo
- 03 Cambio de régimen para las tasas de impagos crediticias
- 04 Continuará la preferencia por las empresas de gran capitalización



Utilice el código QR para consultar una selección de otros Informes CIO de Deutsche Bank ([www.deutschewealth.com](http://www.deutschewealth.com)).



## 1. Decisiones sobre los tipos de interés a la vista

El miércoles, la Fed marca la primera de las tres cruciales reuniones sobre política monetaria de esta semana. A pesar de los crecientes riesgos a la recesión, se espera que la Fed no se desvíe de su camino y eleve los tipos de interés en 50 pb, dado que la presión inflacionista se mantiene a la vista de los datos de la semana pasada. En el Reino Unido, la tasa de inflación en abril escaló 2 puntos porcentuales para tocar su máximo desde 1982. Con todo, el consenso pronostica que el Banco de Inglaterra seguirá subiendo los tipos de un modo más bien conservador, con otro tramo de 25 pb, ya que un ajuste mayor parece improbable en vista del deterioro del panorama económico. El Banco de Japón, el último que sigue defendiendo una rentabilidad objetivo del 0,25 % en los bonos del Estado a 10 años con compras sin limitaciones, podría mantener intacta su política el viernes. En el país nipón, la presión sobre los precios también ha llegado a niveles atípicos, pero sigue muy por debajo de la media internacional. Conclusión: no espere sorpresas. La madurez del ciclo de subidas, la orientación de cara al futuro y las actualizaciones estratégicas guiarán a los mercados.

**Conclusión:** La madurez del ciclo de subidas, la orientación de cara al futuro y las actualizaciones estratégicas guiarán a los mercados.

## 3. Cambio de régimen para las tasas de impagos crediticias

Dejando a un lado los períodos de recesión o de crisis, desde aproximadamente el comienzo del milenio se ha venido experimentando una tendencia estructural hacia unas menores tasas de impagos. Dos años después de que la primera ola de la pandemia hiciera acto de presencia, no hay prácticamente ya impagos de bonos con una calificación de BB/B- y, en el segmento CCC, la tasa de impagos se encuentra en su cota más baja desde hace casi 40 años. Una razón clave de las reducidas tasas de impagos es la política monetaria expansiva que lleva ya muchos años en curso. Sin embargo, con los acentuados aumentos en las tasas de inflación, es probable que a los bancos centrales les cueste mucho más mantener su postura laxa, mientras los déficits presupuestarios podrían aumentar debido a la transición energética y el gasto en defensa. En consecuencia, los ciclos de impagos podrían también resultar ser más pronunciados que en el pasado reciente. De todos modos, los impagos deberían permanecer bastante por debajo de sus máximos históricos en el futuro próximo, ya que el endeudamiento sigue siendo relativamente modesto en comparación con algunos períodos anteriores.

**Conclusión:** los impagos de bonos corporativos llevan manteniendo una tendencia descendente, pero podrían volver a subir en el futuro.

## 2. La decisión de la OPEP+ y su impacto en el precio del petróleo

En su reunión ministerial, la OPEP+ decidió renunciar a sus habituales adiciones mensuales de unos 430 000 barriles al día para impulsar su producción y pasar a incrementos mensuales de 648 000 barriles al día en julio y agosto. Técnicamente hablando, la organización ha decidido concentrar tres meses de aumentos de la producción en dos. Sin embargo, esto debería incidir mínimamente en la producción de petróleo. En primer lugar, las cuotas para los mayores niveles de producción se han incrementado proporcionalmente. Eso significa que incluso los países que se han estado enfrentando a dificultades de producción tendrán una cuota superior. En segundo lugar, en virtud del acuerdo de la OPEP+, un miembro no puede compensar el déficit de otros, así que, siendo realistas, solo los grandes productores aumentarán la producción. Finalmente, la producción rusa debería seguir con su declive estructural. Por ello, es probable que el impacto de estos incrementos de la producción de la OPEP+ sea limitado.

**Conclusión:** raro será que la decisión de la OPEP+ de subir la producción tenga alguna repercusión en el mercado del petróleo.

## 4. Continuará la preferencia por las empresas de gran capitalización

En el pasado, las empresas con sólidos balances se han comportado bien en un escenario de recesión. Las empresas estadounidenses de capitalización más elevada gozan de una sólida condición financiera, aliviando así las preocupaciones sobre la solvencia en general. El apalancamiento neto entre las compañías del S&P 500 ha convergido con la media a largo plazo, mientras que las tasas se hallan aún por debajo de los niveles históricos. No obstante, las sociedades de pequeña capitalización podrían acusar más un deterioro de la situación y un alza en los costes de financiación. En comparación con el S&P 500, en el que ninguno de sus componentes ha incurrido en un gasto en intereses que excediera del EBIT en los últimos 3 años, el Russell 2000 alberga 304 de estos «zombis». En consecuencia, no es probable que los inversores en empresas de gran capitalización cambien su atención de los flujos de caja libres y las rentabilidades para el accionista a métricas del balance de situación, aunque aceche una recesión y suban los tipos de interés. Las compañías con las mayores recompras y gasto en dividendos podrían seguir siendo el ojito derecho de los inversores.

**Conclusión:** las recompras y los dividendos seguirán acaparando las miradas de los inversores, en lugar de los balances de situación



## Principales publicaciones de datos y eventos

|           |  |  |
|-----------|--|--|
| Lunes     |  | PIB (abril), producción industrial (abril)   |
|           |  | IPC (mayo)   |
| Martes    |  | IPC (mayo), expectativas del índice ZEW (junio)  |
|           |  | PPI (mayo)   |
| Miércoles |  | Producción industrial, ventas minoristas (mayo)  |
|           |  | Producción industrial (abril)  |
|           |  | Ventas minoristas (mayo), índice Empire State Manufacturing, índice NAHB del mercado de la vivienda (junio), decisión sobre tipos de interés |
|           |  |  |
| Jueves    |  | Decisión sobre tipos de interés  |
|           |  | Decisión sobre tipos de interés  |
|           |  | Inicio de viviendas, permisos de construcción (mayo)   |
| Viernes   |  | Decisión sobre tipos de interés  |
|           |  | Producción industrial (mayo)   |

## Niveles y rendimientos clave del mercado a 10 de junio

|   | Actual   | Semana | Mes    | 2022    |
|---|----------|--------|--------|---------|
| Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (Alemania) | 1.52%    | 0.02%  | -0.52% | -10.63% |
| Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (EE. UU.)  | 3.18%    | 0.05%  | 1.71%  | -9.01%  |
| EE. UU. (S&P 500)                                 | 3,900.86 | -5.04% | -0.68% | -17.60% |
| Eurozona (Euro Stoxx 50)                          | 3,599.20 | -4.87% | -0.65% | -13.99% |
| Japón (TOPIX)                                     | 1,904.11 | 0.51%  | 4.97%  | -1.26%  |
| Asia excepto Japón (MSCI)                         | 681.40   | 0.58%  | 6.14%  | -13.06% |
| China (CSI 300)                                   | 4,184.81 | 3.77%  | 7.03%  | -13.77% |
| Petróleo WTI (en USD)                             | 119.04   | 1.51%  | 14.15% | 60.44%  |
| Oro (en USD)                                      | 1,863.40 | 1.41%  | 0.96%  | 2.35%   |
| EUR/USD   | 1.0487   | -1.87% | 0.06%  | -7.48%  |
| EUR/GBP   | 0.8535   | -0.48% | -0.49% | 1.52%   |
| EUR/JPY   | 141.62   | 0.76%  | 3.45%  | 7.98%   |



## Glosario

---

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

El **Índice de Precios al Consumo (IPC)** mide los precios de una cesta de bienes y servicios basada en la consumo típico de una familia.

**EUR** es la divisa de la zona euro.

El **Banco Central Europeo (BCE o ECB en sus siglas en inglés)** es el banco central de la Eurozona.

El **Índice EuroStoxx 50** muestra el comportamiento de los principales blue chips de la Eurozona.; el **Stoxx Europe 600** englobe un espectro superior, al considerar 600 empresas de 18 países de la Unión Europea.

La **Eurozona** está formada por 19 países de la Unión Europea que han adoptado como moneda común el euro.

La **Reserva Federal (Fed)** es el banco central de EE. UU. Su **Comité de Mercado Abierto (FOMC en sus siglas en inglés)** se reúne para determinar su política de tipos de interés.

**GBP** es el código de divisa de la libra esterlina.

**Producto Interior Bruto (PIB)** es el valor monetario de todos los bienes y servicios producidos dentro de la frontera de un país en un determinado periodo de tiempo.

**JPY** es el código de divisa del yen japonés.

El **MSCI Asia ex Japan Index** englobe el comportamiento de una representación de empresas de mediana y gran capitalización de 2 de los 3 mercados desarrollados de la zona (excluye Japón) y de 8 países emergentes asiáticos.

La **National Association of Home Builders (NAHB)** es una asociación comercial de EE. UU. que provee de análisis y datos del sector inmobiliario de EE. UU.

**Purchasing manager indices (PMI)** es un indicador de la salud del sector manufacturero. Se basa en cinco indicadores: nuevos pedidos, niveles de inventarios, producción, llegada y proveedores y empleo. El PMI composite incluye tanto el sector manufacturero como el de servicios. Puede publicarse por el gobierno o por agencias privadas (p.e, Caixin, Nikkei).

**Coefficiente de Reservas (RRR en sus siglas en inglés)** determina la proporción de depósitos bancarios que han de mantenerse como reservas.

El **S&P 500 Index** es un índice que incluye 500 compañías líderes de EE.UU., engloba aproximadamente el 80% de la capitalización de este mercado.

**TOPIX** se refiere al Índice de la bolsa de Tokio.

**Treasuries** son los bonos emitidos por el gobierno de EE. UU.

**USD** es el código de la divisa dólar.

**West Texas Intermediate (WTI)** es el precio del crudo utilizado como referencia en el mercado.



## Información importante

### 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 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 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.





## Información importante

---

### 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 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 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](http://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).



## Información importante

### 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 regirá 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 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.

### 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).



## Información importante

---

### 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

This report is distributed in Luxembourg by Deutsche Bank Luxembourg S.A., a bank incorporated and registered under Luxembourg law subject to the supervision and control of the Commission de Surveillance du Secteur Financier.

### España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española 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 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.

### 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](http://www.dnb.nl).