



CIO Week up front

8 de enero de 2024

Autor:
Christian Nolting
CIO Private Bank

Empecemos por el principio...

Aunque muchos resúmenes de 2023 se hayan centrado en las ganancias en noviembre y diciembre, pongamos nosotros el foco primero en la notable resiliencia de la economía global y sus implicaciones para 2024. Estimamos que el crecimiento global alcanzó el 3% en 2023, a pesar de la vacilante economía de China, los achaques de los bancos regionales estadounidenses en primavera y el empeoramiento de los conflictos en Oriente Medio, junto con la continuación de la guerra entre Rusia y Ucrania. La resiliencia se ha puesto especialmente de manifiesto en la economía estadounidense, que es probable que haya avanzado más del 2% en 2023. El crecimiento económico ha ido también acompañado de significativas caídas de la inflación en muchas economías, aunque con algunos reveses temporales (p. ej., la inflación más alta de lo previsto en la Eurozona en diciembre). A consecuencia de esta bajada de la inflación, parece que la mayoría de bancos centrales han dado por terminados sus ciclos de subidas y el enfoque del mercado se dirige ahora a cuándo y con qué rapidez resulta probable que recorten los tipos en 2024. Con el optimismo ganando terreno hacia finales del año pasado, no es sorprendente que numerosas clases de activos y mercados cerraran 2023 con buenos resultados. En divisa local, el MSCI AC World tuvo una rentabilidad total del 23% (en USD) en 2023, el STOXX 600 un 17% y el S&P 500, un 26%. Todos se vieron superados por el NASDAQ 100, con un 55% de avance en el año, impulsado por el entusiasmo acerca de la inteligencia artificial. Los mercados de bonos también se comportaron positivamente en su mayoría. Los bonos corporativos de grado de inversión europeos rindieron un 8% y los de alta rentabilidad, hasta un 12%. Sin embargo, no todos los mercados han prosperado: la incertidumbre económica de China lastró la evolución de la bolsa china hacia números rojos por tercer año consecutivo, con el MSCI China dejándose otro 11% en 2023.

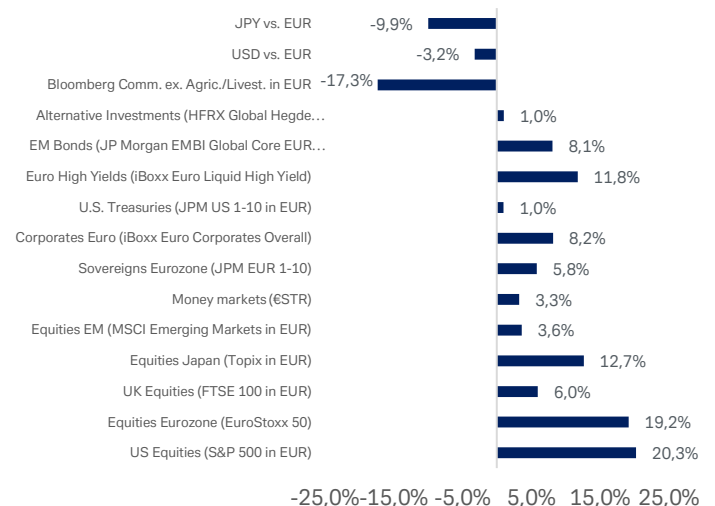
Panorama: Políticas y bancos centrales

2024 promete ser otro año repleto de eventos. La actual atención en los bancos centrales se verá complementada por las posibles implicaciones de las más de 70 elecciones en todo el mundo. Las elecciones taiwanesas darán el pistoletazo de salida al proceso el 13 de enero, siendo la estrella las elecciones americanas del 5 de noviembre. Algunas elecciones podrían generar riesgos para las inversiones, pero los inversores tendrán que seguir prestando una estrecha atención a los bancos centrales. El debate sobre cuándo y a qué ritmo recortarán los tipos de interés dominará la actividad del mercado en el futuro próximo. También es probable que cambien las expectativas del mercado financiero en cuanto a los tipos. El mercado cree que la Fed y el BCE recortarán los tipos más de 1,5 puntos porcentuales este año. Vemos demasiado ambiciosa dicha predicción y creemos que los bancos centrales relajarán su política monetaria más tarde —y en menor medida— de lo que ahora se espera, debido en gran parte a unas economías cada vez más sólidas.

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

Otro año plagado de acontecimientos

Gráfico: Evolución de algunos índices en 2023



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos a 29 de diciembre de 2023.

Así pues, nos encontramos del mismo lado que los bancos centrales, que han tratado de refrenar una valoración del mercado demasiado optimista en las últimas semanas. A medida que los mercados sigan ajustando cada vez más su postura a unos futuros recortes de los tipos de interés «menores y más pausados», unas rentabilidades al alza y un movimiento temporal a la baja en la renta variable no supondrían ninguna sorpresa.

Temas de la semana

- 01 EEUU: índices IPC e IPP
- 02 Europa: los positivos datos económicos podrían darle margen al BCE
- 03 Japón: IPC de Tokio
- 04 EEUU: arranca la temporada de resultados del 4T



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



1. EEUU: índices IPC e IPP

Tras una primera semana complicada para la renta fija y variable y un informe sobre el mercado laboral más fuerte de lo esperado, lo que frena las expectativas de recorte de tipos, los mercados estadounidenses buscarán una base sólida en la que apoyarse, que podrían hallar en los datos de inflación. En cuanto al IPC general, el consenso espera una lectura del 0,2% intermensual en diciembre, lógica en razón del componente estacional, que llevaría la tasa anualizada al 3,3%, dos décimas por encima de noviembre. En lo que al IPC subyacente se refiere, el consenso prevé igualmente un porcentaje del 0,2% en el último mes del año, lo que supondría una caída en la tasa anualizada hasta el 3,8% desde el 4,0% de noviembre. Con respecto a los precios de producción, el último y discreto rebote en el sector manufacturero, de acuerdo con el ISM y el PMI, se reflejará en los índices. Según el consenso, el IPP general crecerá 20 puntos básicos por encima de diciembre tanto con como sin energía y alimentos, pero estos repuntes seguirán dejando los datos anualizados por debajo del 1% en el primer caso y cerca del 2% en el segundo, niveles en consonancia con el discurso menos restrictivo de la Fed.

Conclusión: una semana importante en EEUU para los mercados, ya que se publicarán los últimos datos de inflación del año.

3. Japón: IPC de Tokio

Japón debe publicar los datos de la inflación de Tokio esta semana. Se prevé que la tasa del índice de precios de consumo (IPC) de Tokio para diciembre se reduzca un poco desde el 2,6% del mes anterior. De manera similar, se pronostica que la tasa de inflación subyacente haya caído en el último mes del año, influida por reducciones más acusadas en los costes energéticos. No obstante, se anticipa que la tasa de inflación subyacente (sin alimentos y energía) permanezca estable. Estas tendencias inflacionarias se están alineando con el objetivo del 2% del Banco de Japón (BdJ), reforzando así su compromiso con su política monetaria ultralaxa.

Conclusión: el BdJ está adoptando actualmente un enfoque táctico, vigilando de cerca las negociaciones salariales anuales en Japón. Se espera que los resultados de dichas negociaciones repercutan bastante en la perspectiva de los precios de los servicios y los costes laborales. Estos factores son cruciales para determinar la rapidez con la que el BdJ podrá dejar atrás su política monetaria ultralaxa.

2. Europa: los positivos datos económicos podrían darle margen al BCE

Tras la ligera subida de los datos de inflación de la Eurozona en diciembre de la semana pasada, esta semana la atención se centra principalmente en la confianza de los consumidores y la situación del sector manufacturero. Sorprendentemente, la confianza de los consumidores mostró los primeros signos de recuperación en diciembre, gracias también al descenso general de la inflación. En el sector manufacturero, en noviembre se conocerán los datos sobre la situación de los pedidos en la industria alemana y la producción industrial en Alemania, Italia y otros países. La cuestión es si hay indicios de que la producción industrial ha tocado fondo. Recientemente, también ha habido señales optimistas para el crédito. Éstas han mostrado que el impulso crediticio a los hogares y las empresas se está recuperando ligeramente.

Conclusión: Si los próximos datos muestran una estabilización económica, esto podría reducir la presión sobre el BCE para que recorte los tipos de interés lo antes posible y, de este modo, darle más tiempo para reducir la inflación hasta la marca del 2%

4. EEUU: arranca la temporada de resultados del 4T

La temporada de resultados del 4T dará comienzo el 12 de enero. Los analistas proyectan que el S&P 500 comunicará un crecimiento de los resultados del 5% interanual en el trimestre. Se espera que los siete sectores informen de un crecimiento positivo de los resultados trimestrales, liderados por Utilities y Communication Services, cuyos resultados se prevé que hayan avanzado cerca de un 50%. Por su lado, Energy (-25%), Materials (-20%) y Healthcare (-18,5%) deberían comunicar notables declives de sus resultados. Como es natural, las comunicaciones de resultados tienen potencial para agitar todo el mercado. Sin embargo, en los últimos meses, los índices de renta variable parece que solo han reaccionado ante la evolución del mercado de bonos, ignorando otros catalizadores. Esto se pudo observar durante la temporada de resultados del 3T, cuando la rentabilidad de los Treasuries estadounidenses a 10 años escaló hasta casi el 5% y el S&P 500 sufrió una corrección del 10%, aunque el 80% de las empresas habían hecho públicos unos resultados por encima de las expectativas.

Conclusión: la temporada de resultados podría por tanto quedar relegada a un plano secundario una vez más, puesto que los inversores en renta variable permanecen totalmente centrados en los mercados de bonos.



Principales publicaciones de datos y eventos

Lunes		Crédito al consumo (noviembre)
		Confianza del consumidor, económica, industrial y de servicios (diciembre, final), confianza del inversor de Sentix (enero)
Martes		Producción industrial (noviembre)
		IPC de Tokio (diciembre)
		Financiación agregada del CNY (diciembre), masa monetaria (diciembre)
Miércoles		Solicitudes de hipotecas de MBA
Jueves		IPC (diciembre)
		Índice de precios mayoristas (diciembre)
Viernes		IPP (diciembre)
		Balanza por cuenta corriente de la balanza de pagos (noviembre)
		Producción industrial (noviembre), IPC (diciembre)

Niveles y rendimientos clave del mercado a 5 de enero

	Actual	Semana	Mes	2023
Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (Alemania)	2.16%	-1.20%	-1.15%	-1.20%
Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (EE. UU.)	4.05%	-1.38%	1.36%	-1.38%
EE. UU. (S&P 500)	4,697.24	-1.50%	2.96%	-1.50%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	4,463.51	-1.23%	0.30%	-1.23%
Japón (TOPIX)	2,393.54	1.15%	2.30%	1.15%
Asia excepto Japón (MSCI)	625.46	-2.48%	2.78%	-2.48%
China (CSI 300)	3,331.83	-2.97%	-1.82%	-2.97%
Petróleo WTI (en USD)	78.62	2.23%	2.02%	2.23%
Oro (en USD)	2,052.70	-1.06%	1.55%	-1.06%
EUR/USD	1.0952	-0.87%	1.35%	-0.87%
EUR/GBP	0.8605	-0.76%	0.36%	-0.76%
EUR/JPY	158.21	1.62%	-0.39%	1.62%



Glosario

El **Banco de Japón (BoJ)** es el banco central de Japón.

BdP se refiere a Balanza de Pagos.

El **Brent** es un grado de crudo utilizado como referencia en la fijación del precio del petróleo.

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

El **índice de precios de consumo (IPC)** mide el precio de una cesta de productos y servicios que se basa en el consumo típico de un hogar privado.

El **índice CSI 300** se compone de 300 acciones A negociadas en los mercados bursátiles de Shanghai y Shenzhen.

EUR es el código monetario del euro, la moneda de la zona euro.

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

El **índice EuroStoxx 50** sigue la evolución de los valores de primer orden de la zona euro; el Stoxx Europe 600 tiene un alcance más amplio, ya que incluye 600 empresas de 18 países de la Unión Europea.

La **Eurozona** está formada por 19 Estados miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro como moneda común y única moneda de curso legal.

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

GBP es el código monetario de la libra esterlina británica.

El **producto interior bruto (PIB)** es el valor monetario de todos los bienes y servicios acabados producidos dentro de las fronteras de un país en un periodo de tiempo determinado.

JPY es el código monetario del yen japonés.

El **MSCI Asia ex Japan Index** incluye valores de gran y mediana capitalización de 2 de los 3 países desarrollados (excluido Japón) y de 8 países emergentes de Asia.

La **inflación de los precios de producción (IPP)** mide la variación de los precios que reciben los productores (por ejemplo, las empresas) por su producción.

El **índice S&P 500** incluye 500 empresas estadounidenses líderes que cubren aproximadamente el 80% de la capitalización bursátil disponible en Estados Unidos.

TOPIX se refiere al Índice de Precios de las Acciones de Tokio.

Los **Treasuries (bonos del Tesoro)** son bonos emitidos por el gobierno de Estados Unidos.

USD es el código monetario del dólar estadounidense.

El índice **VIX** es una medida de la volatilidad implícita en las opciones del índice S&P 500.

West Texas Intermediate (WTI) es un grado de crudo utilizado como referencia en la fijación del precio del petróleo.



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. 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

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 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: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial y está regulado por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. 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.



Información importante

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 registrará e interpretará de acuerdo con las leyes del estado de Delaware, sin tener en cuenta las disposiciones sobre conflictos de leyes que obligarían a aplicar la ley de otra jurisdicción.

Alemania

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.



Información importante

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.

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.

054207 121823